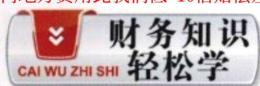
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





投资基本面分析，从读懂财报开始

结合案例，多角度分析

带你真正读懂财务报表

许拯声◎著



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资基本面分析，从读懂财报开始

许拯声◎著


机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书从基本面、国家的宏观经济政策、行业的发展特征、人文和社会环境四个方面出发，对资产负债表、利润表和现金流量表进行了全盘分析。书中详细分析了财务报告中隐含的真相，对与之相关的财务规则和财务指标做了深入解读。作者还结合实际上市公司案例，细致分析了财务报表的每一个项目，并通过案例分析进行评价，从而帮助读者真正理解财务报告的内容。

封底无防伪标均为盗版
版权所有，侵权必究
本书法律顾问　北京市展达律师事务所

图书在版编目（CIP）数据

投资基本面分析，从读懂财报开始/许拯声著．—北京：机械工业出版社，2012.6
（财务知识轻松学）

ISBN 978-7-111-38642-1

Ⅰ．投…　Ⅱ．许…　Ⅲ．会计报表－基本知识　Ⅳ．F231.5

中国版本图书馆CIP数据核字（2012）第117717号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号　邮政编码　100037）
责任编辑：刘利英　云　逸　　版式设计：刘永青
三河市杨庄长鸣印刷装订厂印刷
2012年7月第1版第1次印刷
170mm×242mm · 10.5印张
标准书号：ISBN 978-7-111-38642-1
定价：29.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
客服热线：（010）68995261；88361066
购书热线：（010）68326294；88379649；68995259
投稿热线：（010）88379007
读者信箱：hzjg@hzbook.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前 言

Preface

尊敬的读者，如果你看到一家企业的利润在上升，你是否会就此认为该企业的经营管理水平在提升？你是否曾经想过这种利润的上升完全可能是由于营业收入的虚增，即营业收入的人为增加，或企业对利润表的其他收支项目的人为操纵，而非正常的经营活动的合理增加所致。事实上，会计可以有很多方法来人为地调整企业的营业收入以及利润表的其他收支项目，包括合法和非合法的方法，这在会计上称为“盈余管理”。

判断一家企业利润增长的真实性，需要首先通过判断该企业利润表中各个收支项目的真实性来得到答案，本书将会帮助你解开这一收支的谜团。

其次，即使是真实的利润增长，也并非一定是企业经营的内源性增长。因为这种增长完全有可能由于企业资产规模的扩张，即所谓的外源性增长所导致，这就是一般所认为的投资拉动型增长。因此，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在收支真实性的基础上，可以通过评价利润增长和资产增长之间的相互关系，来评价利润增长的质量。一般情况下，这可以通过评价利润、资产和净资产的绝对数或相对数的定比或环比指标来实现。

很难说外源性增长一定是一种坏的增长，因为这涉及企业的不同经营战略，但若站在会计的角度，至少可以说这种增长是很难持久的，因为外源总是有限的。

再次，通常可以将企业的资产和利润之间的关系看做一般意义上的因果关系，其中资产是因，而利润是果。至于负债和所有者权益，则可看做维系这一因果关系的缘。

理论上，先因后果应该是一个比较符合逻辑的分析程序，这种分析思路更注重过程，并认为，过程对了，结果也就在其中了。不过，这可能和有些人的行为习惯不太相同，他们认为，过程只是手段，结果才是目的，而为达目的可以不择手段。

资产是因，是一种能力；利润是果，是最终的目的。那收支的发生就是从因到果的一个过程了。事实上，从财务的角度，收支的发生就是开源和节流的过程，但无论开源还是节流，都与企业资产的使用相关。

资产的使用，一方面导致收入的增加，另一方面导致成本的发生。因此，评价收支之间的关系，除了利润指标外，营业收入和各项资产之间的关系也至关重要，而它们之间的关系，可以通过计算各项资产周转率指标来评价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般情况下，可以通过评价货币资金的环比指标来评价营业收入增长所体现的现金回笼程度。更准确地，可以通过评价应收账款（包括应收票据）的周转率，或环比指标来评价营业收入增长所体现的现金回笼程度。同时，可以通过评价存货以及流动资产周转率，或环比指标来评价营业成本变动所体现的成本消耗程度。当然，还可以通过评价存货、应付账款（包括应付票据）之间，以及其他各种应收、应付款之间的债权、债务关系，来评价存在于资产负债表和利润表各项目之间其他方面的错综复杂的关系。

最后，一家企业资产结构的不同，通常能够体现出该企业的技术含量、持续经营能力、经营风险等；而资本结构的不同，则通常能够体现出该企业的信用状况、保障能力、财务风险等。

然而，基于资产负债表的评价，通常只能说明一家企业的利润、资产和权益的静态质量。若想获得动态的质量指标，通常可以通过评价现金流量表的项目和结构，以及与其他报表之间的关系获得。

由于某些原因，某些企业所提供的财务信息有些不太客观，盈余管理大量存在，这应该与中国特色的文化环境相关，无法回避，只能面对，因而特别欣赏浑水公司（Muddy Waters）的行为，至少这种行为有助于改善会计信息的质量。

总之，作为《财务报表阅读与分析指南》的升级 2.0 版，作者希望读者阅读本书后，能有一种前所未有的全新体验，当然同时更希望，能与所有的读者交朋友，希望能及时听到大家的意见

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和建议，以便有机会能与大家分享更符合中国特色文化环境的3.0版财务报表分析技巧。作者的联系方法是，邮箱：xuzs1956@163.com；qq群：172625972。

许拯声

2011年12月13日于东华旭日楼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HZ BOOKS
华章图书

财务知识轻松学系列丛书

华章出品



ISBN：978-7-111-34618-0
定价：48.00



ISBN：978-7-111-33435-4
定价：38.00



ISBN：978-7-111-36241-8
定价：29.80



ISBN：978-7-111-35179-5
定价：38.00



ISBN：978-7-111-33553-5
定价：36.00



ISBN：978-7-111-32920-6
定价：30.00



ISBN：978-7-111-35946-3
定价：68.00



ISBN：978-7-111-38197-6
定价：39.80



ISBN：978-7-111-36702-4
定价：35.00



ISBN：978-7-111-32714-1
定价：29.80



ISBN：978-7-111-36187-9
定价：59.80



ISBN：978-7-111-34767-5
定价：30.00

机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


华章经管

财会实务图书系列

书号	定价	书名	作者	特点
28363	29	财务是个真实的谎言	钟文庆	被读者誉为最生动易懂的财务书；作者是沃尔沃财务总监
27990	38	上市公司48大财务迷局	郑朝晖（笔名夏草）	著名财务专家，用真实上市公司财报分析，展示如何根据财报中的蛛丝马迹，发现潜在财务问题
29241	38	IPO40大财务迷局		
30941	38	远离财务骗术：夏草教你规避财报风险		
31469	30	刘姝威教你读财报（第2版）	刘姝威	著名财经学者，手把手带你迈过读财报门槛
34235	38	上市公司虚假会计报表识别技术	刘姝威	权威著作，详细阐述识别虚假会计报表的基本分析技术和分析过程
29232	35	看懂会计报表：从价值与信用入手	鲁桂华	带您30小时学会看懂财务报表
28695	32	手把手教你做优秀出纳——从入门到精通	出纳训练营	最好的出纳入门书，根据出纳训练营的培训讲义和学员普遍关注的问题编写而成
33466	26	手把手教你做优秀出纳：出纳工作明细手册		最好的出纳操练书，详细介绍63项出纳不可不知的工作项目和规范标准
30968	98	全面财务管理一本通：实用操作手册（附光盘）	许大座 王组场	工具书，根据恒安集团真实财务管理资料编写而成
32714	29.8	零基础财务报表分析	穆林娟	基本理论，扼要解读；三大财务报表，实例演示；报表之间的关系，对比分析；带你跨越财报分析门槛
32677	38	手把手教你做物流会计：从入门到精通	张川	理论+举例+实物单据+丰富的练习=极速入职晋级
32316	36	手把手教你学内控	乔彦军	内控入门书，用《潜伏》故事讲解企业内部控制
31783	22	手把手教你做审计：从入门到精通	夏伯年	针对审计新手开展审计工作可能会遇到的问题以及解决办法，给予手把手指导
31433	25	写给老板读的会计书	高汉祥	用小说的形式介绍了卓越经理人不可不知的基本财会知识
31386	99.8	企业财务运作实用工具箱（附光盘）	平实	工具书，不仅有详细的会计法规、会计制度、会计准则讲解和解释，还辅以详细的示例做深刻阐释。书末以及本书附带的光盘中以文件和表格形式提供各类财务管理工具
30555	45	新编财会计算与管理指南	王玉欣 等	400条计算公式，200张图表，180个示例，财会计算与管理，一册通晓，轻松搞定
30323	25	会计新手日记	张春雪	作者头一年工作日记的真实展现，根据新企业会计准则做了必要的补充和调整，从会计新手的角度，描述了会计基础工作的各个环节
29643	25	轻松做工业会计：实务实账操作	鲁爱民	真账实例，带你全面演练；贴心提示，迅速吃透账表
33934	28	轻松编制财务报表：实务实账操作		贴心提示 迅速吃透账表 实务实账 极速入职晋级
28540	36	Excel在财务管理中的应用（附光盘）	航天信息培训学校	来自金牌培训课程，融合了近万名学员的培训反馈；手把手示范，更有专门设计的财务管理工具包，可直接应用于实际工作
27920	30	低成本采购策略	谢永秋译	大量的实际案例与行业规范方面的介绍
27835	38	采购成本控制与供应商管理	周云	用实际经验剖析采购成本控制与供应商管理的关键；作者是著名生产与采购专家
27691	36	削减工厂成本的五大方法		用实际经验剖析企业降低成本的关键；作者是著名生产与采购专家
27688	28	听故事学会计：看1遍就懂会计入门	（美）达雷尔·穆利斯	被当当、卓越读者誉为最真材实料的易懂又有用的会计入门书
27448	19.8	图解成本1日通	（日）小川正树	看图就能懂成本
25550	25	家庭记账簿（信用卡式）	恒兆文化编辑部	想做家庭CFO，就选它；来自台湾，越记越有财
35127	28	家庭记账簿（365日记式）（送6个理财包）		
22224	32	企业全面预算管理（附光盘）	运转	完整真实的企业预算案例，拆开即用
32920	30	上市公司财务报表解读：从入门到精通	景小勇	以万科公司财报为例，详细介绍分析财报必须了解的各项基本财务知识
33235	28	卖肉串的小贩为什么成标王：赚钱先懂会计学	财盟	以故事形式，讲解经营者必知的基本会计知识
33435	38	财务报表解读与证券投资分析	陈兆松 等	基本财报知识，详细讲解；证券分析重点，案例解读
33553	36	财务报表阅读与分析：从入门到精通	杨书怀	结合上市公司案例，分析了四大财务报表及其附注，详细介绍了财报分析的方法与技巧
33591	48	中小企业融资：案例与实务指引	吴瑕	融资专家解答8大融资专题；更有32个融资案例，快速搞通融资问题
34103	36	理财获利入门与技巧	余学斌	九大理财方式，一册读懂；七项投资常识，学完即用
34618	48	财务报表阅读与信贷分析实务	崔宏	重点介绍商业银行授信风险管理工作中如何使用和分析财务信息
34767	30	管理者的10堂财务必修课	黄晓波	10大财务管理主题，11个真实案例，89张图表，带你顺畅搞懂财务知识
35123	35	新医院会计制度：新旧比较与转换操作实务	袁小勇	作者是卫生部干部培训中心著名培训师，大量举例详解
35179	38	动态环境下的预算管理：方法、案例和制度	高严	五大预算方法，详细解读/大量实务资料，快速应用/搞通预算出利润
35180	58	向财务要利润（附DVD）	史永翔	著名利润管理专家；九大财务问题，74个实战案例，，随书赠3小时培训课程DVD
35529	39.8	外企财务英语一本通（中英文双语）	朱秀前	日常财务工作，中英文双语讲解；实际沟通要领，仿真情景详细展示；作者是IBM财务分析师
35340	38	181招你想都想不到的降成本法	（美）大卫W. 杨	向世界最好企业学习降成本；经理人必读
35511	49.8	手把手教你做优秀外企财务：从入门到精通（中英文双语）	（中）章菲菲（美）奎格利	手把手讲解成功进入外企从事财务工作必须具有的语言和财务技能
35862	58	高其富说总经理的财务素养（附高清DVD）	高其富	最受管理者欢迎的培训师，根据20多年来从业和培训心得写成；附专录4小时高清DVD
35878	35	会计核算和纳税处理实用手册	朱为绎	详细解答会计核算和税务处理工作中的重点难点问题
35908	49.8	教你学操盘：技术、人性和时机	梁晨	著名操盘手，带你一本书学会看盘和操盘
36270	49.8	股票图形和趋势交易法	王伟臣	民间股市投资大赢家带你看懂图形，把握趋势，抓住交易的关键
36187	59.8	经理人最想读的会计书	(美) S. C. 韦弗；J. F. 韦斯顿	帮助非财务经理人自信做好涉及财务的决策
36241	29.8	不神秘的会计：超级好懂有趣的会计入门书	(美) 克雷格·霍维	故事带你快速成为半个会计专家
36548	32	小企业会计准则实务（图解+精讲版）（附小企业会计准则）	黄开敏	作者是小企业会计准则培训师；结合实务，逐项解读；充分图解，即学即会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






华章书院俱乐部反馈卡

所有以邮寄，传真等方式登记，并愿意加入者均可成为普通会员，并可以享受以下服务。

- 免费电子邮件通知当月出版新书
- 共同享有读华章论坛会员交流平台
- 享受华章书院定期组织的各种活动
  （包括会员联谊活动专家讲座行业精英论坛等）
- 优先得到读华章书目
- VIP会员享受全年12本最新出版精品书籍阅读

华章经管微博：http://weibo.com/hzbook
华章经管博客：http://blog.sina.com.cn/hzbook

◎反馈方式◎

网络登记：

登陆 *www.hzbook.com*，在网站上进行反馈卡登记。

传　　真：

将此表填好后，传真到 010-68311602

邮　　寄：

将填好的表邮寄到：100037 北京市西城区百万庄南街1号309室　张若梦　收

咨询热线：010-68995261

个人资料（请用正楷完整填写，并附上名片）

姓名:______ 性别:□男 □女 年龄:___ 联系电话:__________ 手机:______________

E-mail:______________________________ 邮政编码:________ 传真:________

通讯地址:______________________________ 就职单位及部门:______________

职　务: □董事长/董事 □总裁/总经理 □副总裁/副总经理 □高级秘书/高级助理
□职员 □政府官员 □专业人员/工程人员 □其他（请注明）__________

学　历: □高中 □大专 □本科 □研究生 □研究生以上

所购书籍书名:______________________________

您是否愿意支付500元升级为VIP会员，享受全年12本最新出版精品书籍阅读?

□愿意　　□不愿意，原因______________________________

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

Contents

前　言

第 1 章　财务报告分析的环境因素　1

1.1　财务报告分析的对象和目的　2

1.2　文化环境和会计规则　16

第 2 章　利润表分析　31

2.1　经营利润分析　32

2.2　非经营利润分析　52

第 3 章　资产负债表分析　65

3.1　资产项目分析　68

3.2　负债和所有者权益类项目分析　86

第 4 章　现金流量表分析　95

4.1　现金流量表各项目分析　99

4.2　现金流量表结构和指标分析　107

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 5 章　财务报告综合分析　123

5.1　利润表分析　124

5.2　资产负债表分析　132

5.3　现金流量表分析　146

5.4　综合和趋势分析　151

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章

财务报告分析的环境因素



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.1 财务报告分析的对象和目的

作为一种常理，做事总有目的，人生总有目标。这里的所谓“做事”和“人生”说明的是一种动作，它是一个包含内容的过程；而所谓的“目的”就是通过一个既定过程后希望达成的愿景。显然，愿景的达成取决于过程的完美与否，即在满足达成愿景要求基础上对过程的合理控制，这必然导致对过程分析的需要，而过程的内容就成为愿景制定者分析的对象，相应地，分析过程内容的对象就是愿景的制定者。

财务报告分析的对象包括：报告分析的对象和分析报告的对象。报告分析的对象是指报告分析的内容，即公司的财务报告，它是公司财务活动过程内容的一个报告载体；分析报告的对象则是指财务报告的使用者。

财务报告是指会计主体对外提供的反映财务状况和经营成果等信息的通用书面文件，它包括财务报表及其附表、附注或财务情况说明书两部分。就上市公司而言，财务报告包括资产负债表、利润表、现金流量表和股东权益变动表，及其附表和附注。

企业通用财务报告的使用者主要有七类，他们分析报告的目的不完全相同。

1. 投资人

为决定是否投资，需分析企业的资产、负债状况和赢利能力；为决定是否转让股份，需分析赢利能力、股价变动和发展前景；为考察经营者业绩，需分析资产赢利水平、破产风险和竞争能力；为决定股利分配政策，需分析筹资状况等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 债权人

为决定是否给企业贷款，要分析贷款的报酬和风险；为了解债务人的短期偿债能力，要分析其流动状况；为了解债务人的长期偿债能力，要分析其赢利状况；为决定是否出让债权，要评价其价值等。

3. 管理者

为改善财务决策而进行财务分析，涉及的内容最为广泛，几乎包括外部使用人员关心的所有问题。企业的管理者需要通过一系列方法监控企业运营，使其与企业不断变化的情况保持同步，财务分析是实现这些目标的一个重要方法。管理者应该能连续、全面地进行财务分析，因为他们能够经常地、毫无限制地获取财务信息和其他数据。他们对比率、趋势、经济联系和其他重要因素的分析也应该比较系统，对于不断变化的商业环境也非常敏感；另外，及时发现这些变化并做出反应是他们工作的主要目标。

4. 供应商

要通过分析，看企业是否能长期合作；了解销售信用水平；是否能应对企业延迟付款期等。

5. 政府

要通过财务分析了解企业纳税情况；遵守国家法规和市场秩序的情况；职工收入和就业状况等。

6. 雇员和工会

要通过分析判断企业赢利与雇员收入、保险、福利之间是否相适应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 中介机构（注册会计师、咨询人员等）

注册会计师通过财务报表分析可以确定审计的重点。财务报表分析领域的扩展与咨询业的发展有关，在一些国家财务分析师已成为专门职业，他们为各类报表使用者提供专业咨询。

财务报告之所以有需求，是因为它能够提供公司的经营业绩、财务状况、资源的利用效率和管理责任等有价值的信息，能够提高人们的决策质量，这也正是编制财务报表的目的。股东和投资者以及投资顾问都要利用财务信息，以帮助他们选择自己能够接受的风险、报酬、股利水平和流动性偏好的投资组合，否则社会就没有必要聚集一大批与财务报告的提供和分析相关的组织和人员了。

虽然从理论角度看，对财务报表分析的重要性是不言而喻的，然而现实却是令人遗憾的，比如：

1. 投资人

至2010年年底，境内上市公司数达2 063家，2010年全年股票成交金额达54.56万亿元，然而作为典型投资人的1亿多股民，究竟有多少人在买卖某公司股票时，曾经研究过该公司的股票？结论应该是令人遗憾的。

2. 债权人

典型的债权人应该是银行，然而银行在进行放贷时，其首要依据并不是报表反映的企业绩效，而是企业的所有制性质。

3. 管理者

有统计资料说明，企业管理者基本都看报表，然而真能看懂的不到5%，能看明白的近20%，其余的只看利润表，其中大多只看利润表的最后一行——净利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 供应商

几乎很少有供应商在赊销货物时，要求购货单位提供财务报表。一是没有能力，二是认为没有必要。

5. 政府

主要指税务机构，按财务报表计算的税金主要是指企业所得税。在大多数情况下，企业的应纳所得税金额并非取决于公司的税前利润，而是取决于税务机构自身的征税指标。匪夷所思吧，然而的确是这样。

6. 雇员和工会

他们看报表，主要是为了进行工资和福利的劳资谈判，不过，至少从目前来看，条件还没有成熟。

7. 中介机构

它们倒是分析报表，不过原谅作者孤陋寡闻，国内有非营利的中介机构吗？如果没有，其结论势必包含私利。

当然，之所以出现这样的结果，并不是因为财务报告不重要，可能存在很多导致这样结果的原因，但本书认为，主要是财务报告使用者基于对报告所提供信息的不信任，以及看不懂报表的内容所致。

就不信任而言，主要是因为目前所处的文化大环境。比如，自1990 年 12 月沪深两地的证券交易所开业以来的 20 年中，两地的上市公司数量也从最初的不到 13 家，发展到了目前的 2 000 多家，其中由于会计信息失真（包括会计操纵和盈余管理）而被中国证监会公开处罚过的公司比比皆是，从中国证监会网站“案件发布”网页的相关资料整理结果可以看出（遗憾的是，此网址的历年数据已基本删除），自 2001 年 11 月 5 日到 2006 年 8 月 18 日，共有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

57 家上市公司因财务年报失真而受过处罚，平均每年大致有 12 家公司受到处罚，大致占到上市公司年平均数量的 13.5%。处罚的形式为罚款（最高罚款：公司为60 万元，个人为30 万元，无一人因年报数据失真而受到刑事处罚）。并且，通过查阅这 57 家公司中尚存续公司在被处罚前一年的财务年报可知，均由会计师事务所出具了无保留意见审计报告。说明，几乎所有被曝光的上市公司的造假行为都出自内部人的举报或外部人的检举。并且，这些数据都是官方的公开数据。

更为无奈的是，上市公司的这种造假行为，如果从经济的角度来看，根本查不出来。举例而言，假设某上市公司一年中共开出销售发票（赊销）10 000 张，其中 10 张为无实质业务往来的发票，占全部销售发票的千分之一。按正常的审计程序：①CPA 将最多按 20% 的比例抽样审计，即抽出无实质业务往来发票的可能性为万分之二；②由于 CPA 并不知道所抽出的 2 000 张发票中哪两张是“假”发票，所以会将 2 000 张发票都进行函证查询。若假设，将 2 000 张发票都进行函证查询并成功收到回函的可能性为 50%，那么上述发现无实质业务往来发票的可能性就变为万分之一。如果不再考虑所收到的回函的真假，以及紧接下来的其他各种事项的发生可能性，也并不能说明那就一定是一张“假发票”，也有可能是对方在“赖账”，因为即使对方回函中的那个万分之一的所谓无实质业务往来发票是假发票，也仅是对方的一面之词。若再考虑紧接下来的打“官司”的可能性及“官司”结果的可能性，“挂一漏万”其实是审计工作中的真实现状。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如，某农业资源开发股份有限公司，其主营业务为农资贸易、种子销售、服务业。该公司董事会 2011 年 10 月 12 日发布公告称：公司股票将于 2011 年 10 月 19 日起在上海证券交易所恢复上市交易。此公告说明，该公司已走出困境，扭亏为盈，恢复了持续经营的能力。然而，若仔细分析该公司的报表便可以发现，该公司似乎并没有恢复持续经营的能力。相关分析数据可见表 1-1。

表 1-1 某农业公司相关分析数据表 （单位：元）

产品名称	本期发生额（2010 年）		2011 年半年报	
	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本
化肥	520 270 717.56	520 382 775.63	568 120 715.69	564 414 639.35
大理石	3 433 542.15	2 165 892.03		
纺线	0.00	0.00		
水泥	0.00	0.00		
稻种	0.00	0.00		
麦种	0.00	0.00		
玉米	0.00	0.00		
其他	822 585.57	2 787.61	615 967.35	477 459.76
合计	524 526 845.28	522 551 455.27	568 736 683.04	564 892 099.11
利润表：	2010 年	2009 年	2011 年半年报	
营业利润	8 010 935.52	−27 627 610.96	1 304 393.67	
财务费用：				
利息支出	6 192 547.47	8 087 358.46	0.00	
减：利息收入	−9 361 236.41	−11 727 524.53	−5 913 372.36	
汇兑损失	2 402.15	2 741.99	1 715.55	
银行手续费	105 999.94	166 231.07		
其他	530.00		77 333.81	
合计	−3 059 756.85	−3 471 193.01	−5 834 323.00	
资产负债表：				
货币资金	466 330 421.87	464 406 925.02	463 170 339.51	
应收利息	5 531 360.49	1 954 300.00	3 972 570.84	
短期借款	0.00	0.00	0.00	
长期借款	0.00	0.00	0.00	

资料来源：上海证券交易所网站。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据表 1-1 的相关数据可做如下分析。

（1）该公司 2010 年的年报显示，公司主营业务单一，主要是化肥的销售，并且其营业收入明显低于营业成本。2011 年上半年的情况也没有明显的改善。

（2）该公司在连续两个半的年度中，均没有一分钱的银行借款，但却有大量的利息支出（除 2011 年上半年），不知利息支出从何而来？

（3）该公司的货币资金基本保持在 4.6 亿元左右，但 2010 年度的利息收入却高达 9 361 236.41 元，假设该公司的货币资金全部为结算性存款，日常经营无须动用一分钱的货币资金，其利率为 2%，这基本是一个正常情况下的 1 年期存款利率。结算性存款有这样的利率吗？该公司的日常经营真的无须动用一分钱的货币资金吗？那银行手续费从何而来？

（4）该公司的营业利润 2009 年为负数，2010 年为 800 多万元，2011 年上半年为 100 多万元，但其利息收入却分别为：11 727 524.53 元（2009 年）、9 361 236.41 元（2010 年）、5 913 372.36 元（2011 年上半年），均高于其营业利润，说明该公司的经营活动没有丝毫的改善，根本不具备持续经营的能力，恢复上市的理由也根本不成立。

如果再考虑到 2010 年度该公司的资产减值损失为 -36 731 291.03 元，以及营业外收入为 51 814 243.08 元，而 2010 年度该公司的利润总额仅为 57 585 930.05 元，就更有理由相信该公司根本不具备持续经营的能力了。并且，该公司的所得税为零，说明税务机构也认为该公司的经营活动没有丝毫的改善，当然，也可能是对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过去持续亏损的弥补。

再比如，某航空股份有限公司2006年12月发表于《上海证券报》的一份关联交易公告，也很能说明问题。本书摘录该公告的部分内容，并分析如下。

为进一步降低负债率，改善公司的财务结构，促进公司良性健康发展，公司拟与某租赁有限公司开展4架飞机售后回租业务，拟将4架B737-800飞机以约为22 000万美元的价格出售给某租赁有限公司，并以月租63万美元（2008年引进的1架），月租77万美元（2009年引进的3架）的价格回租上述4架飞机，租赁期为6年。

与某租赁有限公司开展售后回租业务的内容包括以下几项。

（1）交易标的：4架B737-800飞机。

（2）购买价格：4架B737-800飞机购买引进价约为22 000万美元。

（3）引进时间：2008年1架，2009年3架。

（4）委托人、出租人：某租赁有限公司。

（5）购买人、承租人：某航空股份有限公司。

（6）租赁期：6年。

（7）租赁起租日：2008年、2009年。

（8）月租：2008年引进1架，月租63万美元；2009年引进3架，每架月租77万美元，实付租金根据当期1个月美元LIBOR调整。

（9）还租计划：按月等额还租。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（10）后续条款：租赁期满后，双方可解除租赁合同或重新签订续租合同。

因租赁有限公司的控股股东为某航空公司的集团有限公司，本次交易构成关联交易，关联董事在本次董事会表决中回避表决。本次交易已经公司第五届第六次董事会审议通过，关联董事已经回避表决，独立董事为此出具独立董事意见。

此项交易尚需获得股东大会的批准，与该关联交易有利害关系的关联人将放弃在股东大会上对该议案的投票权。

某航空股份有限公司董事会

2006 年 12 月 14 日

分析这个公告的几个关键点是，购买价格：4 架 B737-800 飞机购买引进价约为 22 000 万美元；引进时间：2008 年 1 架，2009 年 3 架；租赁起租日：2008 年，2009 年；公告发布时间：2006 年 12 月 14 日。

首先看购买价格，约为 22 000 万美元，就是说明还没有付实价（因为如果是实价，就不会用“约为”），估计现在只是付了定金，如果是定金，一般不会是 22 000 万美元。其次，此事的交易时间是 2006 年，而飞机的交货和租赁的执行时间分别是 2008 年和 2009 年。

假设该公司 2006 年的资产总计为 400 亿元，资产负债率为 80%，那此次交易是否可以帮助该公司改善财务结构，降低负债率呢？

由于作者并不知道该航空公司实际已经支付给波音公司的款项到底是多少，故先假设就是 22 000 万美元，大致为 15 亿人民币，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也即，该公司2006年资产总计的400亿元中，有15亿元的预付款。由于此次与某租赁有限公司的交易总额也为15亿元（假设没有其他税费发生），则该航空公司2006年资产总计的15亿元预付款将变更为货币资金或应收款，其他资产负债表项目均不会发生任何变化，即此次交易的结果并不会帮助该公司改善财务结构，降低负债率。

但如果该航空公司实际已经支付给波音公司的款项仅是定金，假设占22 000万美元的10%，即大致为1.5亿人民币，那结果就完全不一样了。

此次交易后，该航空公司的预付款减少1.5亿元，货币资金或应收款增加15亿元，其差额就是公司的利润，假设没有税费和红利派发，则该公司留存收益将增加13.5亿元。显然，这不仅可以帮助该公司改善财务结构，降低负债率，还大大地改善了公司的赢利状况。如果读者有心，可以看到A股市场存在很多类似于该航空股份公司的那种集团加股份公司的组织构架公司，这些股份公司通常在企业集团中并不单独存在，仅是一个账面公司，或仅是该集团公司的一个生产单位，这种形式公司的好处是，它可以按照需要随意组合，它的购货、销售和业绩可以随意控制。

并且，该航空公司的这种行为并非首次，本章附录的案例，可以比照以上分析依样画个葫芦，以提高分析技巧。

而就看不懂而言，则与会计的定义有关。经常会听到不同的会计定义，会遇到会计到底是艺术还是科学的争议，很多人对会计的作用至今感到迷惑不解。

本书首先认为会计是一门技术（科学），因为会计核算有其固

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有的程序和方法，其成果可以得到验证，其技术的运用也可以大量复制；其次，本书又认为会计是一门艺术，因为很多会计规则的使用特别强调个人的判断，其成果能给人以审美愉悦，并且很难被复制。就像一般都认为利润是挣（经营）出来的，其实不然，利润是收支的差额，而这一差额是会计算出来的。

综合地说，会计既是一项技术，又是一种艺术，很多人将会计的艺术称之为会计玄术，实际上，会计犹如魔术，高明的魔术师并不需要蒙住观众明亮的双眼以产生幻觉效果，只要动作迅速，或用一系列扰人眼目的手段，即可达到魔术效果，会计也一样。好的会计其实并不需要用虚假的数据去蒙骗报表的使用者，只要对会计数据加以适当的安排和组合，即可达到所需的效果，而对会计原则进行适当的选择，对会计方法进行适当的调整，对会计准则进行合理的判断，即可产生某种特定的效果，因为这些规则通常允许用多于一种的方法或概念来处理某一给定的财务信息。正是这种灵活性给了会计充分的判断空间，使会计在计算公司的盈余和资产负债表中的数据，以及处理某些特定收入或成本的分配时有了很大的自由度。

比如，X公司的保壳重组案例。

据《新京报》称，由于连续3年亏损，X公司于2009年4月底被暂停上市。但令人意外的是，X公司2009年7月23日发布公告称，今年上半年实现了5 209万元的净利润，而去年同期该公司还巨亏2.36亿元。对此，业内人士认为，如果能够实现全年赢利，X公司保壳没有问题，一旦恢复上市，该股可能会大幅上涨。

这则报道非常有趣，值得分析一番。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

X 公司 2009 年半年报显示，在营业收入同比下降的情况下，上半年净利润却实现扭亏为盈，达到 5 209 万元。在 X 公司上半年实现的 16.9 亿元营业收入中，彩电及彩电配件销售为其贡献了 16.35 亿元，也就是说该公司的主营业务非常单一。此外，X 公司上半年营业总成本较去年同期骤减了 4.8 亿元，为其扭亏为盈奠定了基础。表 1-2 是 X 公司 2009 年半年报的相关数据摘录。

表 1-2 X 公司 2009 年利润表半年报数据摘要 （单位：元）

项目	本期金额	上期金额	增减额	增减（%）
营业收入	1 685 949 394.25	1 871 810 461.35	-185 861 067.10	-9.93
营业成本	1 481 856 003.30	1 685 473 327.75	-203 617 324.45	-12.08
销售费用	110 307 812.14	255 711 350.81	-145 403 538.67	-56.86
管理费用	35 478 189.83	54 910 072.76	-19 431 882.93	-35.39
财务费用	23 062 914.16	76 955 925.03	-53 893 010.87	-70.03
资产减值损失	-7 167 218.48	49 174 683.96	-56 341 902.44	-115.00
净利润	53 178 715.13	-239 387 150.42	292 565 865.55	122.00

资料来源：上海证券交易所网站。

从该公司半年报的摘录数据中可以看出，除净利润增长数据为正数外，其余数据均为负数，尤其引人注目的是营业成本、期间费用和资产减值损失的大幅度降低。应该说帮助该公司扭亏为盈的功臣首推营业成本，但一般而言，在生产经营活动和工艺技术比较稳定的情况下，营业成本与营业收入之间基本呈一个比较固定的比例，若产销量下降没有导致销售成本率的上升，反而下降，最大的可能就是该公司的折旧计提政策发生了改变，主要是折旧计提的范围和年限，比如说仅对满负荷、使用中的固定资产计提折旧，即隐瞒了生产能力。

而销售费用大幅度降低的原因通常有：广告费用的大幅度降低；专设销售机构费用的大幅度降低。这通常表明公司的业务难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以为继。而管理费用和财务费用的大幅度降低显然应该与该公司的业务萎缩和提前还贷或债务重组相关，这同样说明了公司的业务难以为继。至于资产减值损失和营业成本的大幅度降低则特别应该引起关注，因为这一般涉及财务操纵（其具体操作技巧本书会在以后章节中加以详细介绍）。

可以回顾一下该公司2008年年报的董事会报告。

公司主营彩色电视机、彩色监视器等产品。报告期销售各种型号的彩电184万台，较去年同期下降45.88%，车载监视器销售2.48万台，较去年同期下降44.89%。报告期内，公司实现销售收入355 136.11万元，较去年同期下降45.35%，其中平板电视的销售额占总收入的72.49%；净利润-101 186.64万元。

导致公司持续亏损的原因除主营业务收入的持续下降以外，另外的两个主要原因是：财务费用的大幅度上升，从上一年的93 069 618.08元，上升至本年度的140 355 865.12元，上升了50.81%，公司认为主要是“外币汇率的影响，特别是欧元和兰特（南非货币）货币的巨额贬值，产生汇兑损失4 727万元，而去年同期是收益3 564万元，两者相差8 291万元；银行借款的减少、借款利率的降低，融资模式的变化，财务利息以及银行手续费降低3 476万元”；资产减值损失的大幅度上升，从上一年的68 027 065.51元，上升至本年度的546 840 820.95元，上升的绝对数是478 813 755.44元，相对数是703.86%，公司认为“主要原因是公司针对因客户经营状况出现困难，或者因被淘汰、全部或部分陈旧过时或销售价格低于成本等原因导致成本高于可收回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金额（或可变现净值）的资产，按其未来现金流量现值低于其账面价值的差额提取资产减值准备”。

显然，导致该公司2009年上半年扭亏为盈的最主要原因就是资产减值损失的急剧变化，很明显这是一种通过调整资产减值损失来调节利润的方法。但按新会计准则第8号——资产减值准则第四章第十七条规定：资产减值损失一经确认，在以后会计期间不得转回。考虑到该公司的资产减值损失主要是由于资产的陈旧过时所导致，而并不是由于坏账的收回所导致，故而该公司的资产减值损失不可以冲回。

尽管该公司2009年上半年赢利高达5 209万元，而由资产减值损失导致的改变仅为700多万元，似乎影响并不大，但如果考虑一下该公司2008年度资产减值损失大幅度上升的内容就可以发现，2008年该公司淘汰了大量的固定资产，并且仅是账面上的淘汰，也即，不计成本了，但设备仍在使用。这样也就解释了2009年上半年营业成本大幅降低的原因，因为通常而言，营业成本占营业收入的比例比较稳定。

综上所述可以得出如下结论。

（1）该公司已难以为继，破产重组成为必然，并且重组一定会成功，因为自2007年以来中国证券市场就没有过真正的公司退市。

（2）若该公司营业成本占营业收入的比例不变，则该公司的营业成本将大致上升3 600多万元，也即利润将会降低3 600多万元。

（3）由于半年报无须审计，以及由于该公司在资产减值损失会计处理上的随意性，因而有理由认为该公司的其他财务信息也并非公允。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.2 文化环境和会计规则

国际会计准则委员会理事会在“编制和呈报财务报表的基本框架”中说道：世界上许多企业都编制并且向外部使用者呈报财务报表。虽然各国的这些财务报表看上去可能相同，但实际上却存在着差别。这种差别可能是由于社会、经济和法律环境的不同所引起的，同时也可能是由于不同的国家在制定国家级标准时考虑到财务报表不同使用者的需要所引起的。

不同的环境，导致了财务报表要素亦即资产、负债、权益、收益和费用等不同定义的使用，同时还导致了确认财务报表中的项目时不同标准的使用，以及对不同计量基础的取舍。财务报表的范围和财务报表中揭示的内容，亦受到影响。

当然，这也并非说财务报告分析就无从入手，解决之道在于熟悉相关会计规制的内容，以及会计规制内容的制定过程和遵守程度，而这一切又涉及对国情文化的深谙。套用一句股市的常用语，技术分析固然重要，但更重要的是基本面分析，而这里的财务报告中的基本面就是指所处的社会文化环境。

关于文化的概念众说纷纭，不仅不同学科有不同的定义角度，而且不同学者也各有自己不同的解释。概括国内外关于文化的概念，主要有以下几种。

《美国传统词典》中，对于文化一词的规范解释为：“人类群体或民族世代相传的行为模式、艺术、宗教信仰、群体组织和其他一切人类生产活动、思维活动的本质特征的综合。”

《韦氏新大学词典》中关于文化的定义是：“文化是包括思想、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

言谈、行动和人工制品在内的人类行为的综合形式，并依存于人们学习知识和向后代传授的能力。”

我国《辞海》关于文化的词条是这样解释的：从广义上讲，文化是指人类社会历史实践过程中所创造的物质财富和精神财富的总和；从狭义上讲，是指社会的意识形态，以及与之相适应的制度和组织结构。

斯特恩根据文化的结构和范畴把文化分为广义和狭义两种概念（H. H. Stern，1992）。广义的文化即大写的文化（Culture with a big C），狭义的文化即小写的文化（Culture with a small C）。广义地说，文化指的是人类在社会历史发展过程中所创造的物质和精神财富的总和。它包括物质文化、制度文化和心理文化三个方面。物质文化是指人类创造的种种物质文明，包括交通工具、服饰、日常用品等，是一种可见的显性文化；制度文化和心理文化分别指生活制度、家庭制度、社会制度以及思维方式、宗教信仰、审美情趣，它们属于不可见的隐性文化，包括文学、哲学、政治等方面的内容。狭义的文化是指人们普遍的社会习惯，如衣食住行、风俗习惯、生活方式、行为规范等。

本书认为，笼统地说，文化是一种社会现象，是人们在长期的生产和生活过程中创造所形成的产物；同时又是一种历史现象，是社会历史的传承和积淀物。确切地说，文化是指一个国家或民族的历史、地理、风土人情、传统习俗、生活方式、文学艺术、行为规范、思维方式、价值观念等。

中国文化源远流长，其中最让国人感到自豪的就是饮食文化。中国是一个餐饮文化大国，长期以来由于受到某一地区的地理环

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

境、气候物产、传统习俗等因素的影响，形成了有一定亲缘承袭关系、菜点风味相近、知名度较高，并为部分群众喜爱的地方风味著名流派，称做菜系。其中，鲁菜、川菜、苏菜、湘菜、徽菜、浙菜、闽菜、粤菜享称为“中国八大菜系”。但如果要说这些菜系一定有多么好吃，其实也谈不上。实际上，要是真的让某人说出哪种菜最让人留恋，大多数人会选择妈妈烧的菜，也可能在旁人看来，他妈妈烧的菜并不好吃。人们所谓的留恋，只是一种习惯。这种习惯就是一种历史沿革、一种生活方式、一种价值传承。

如果仅是站在诸如饮食文化、服饰文化这些表示生活习惯的狭义文化角度看，应该说文化没有高下之分。然而如果从广义的文化角度，从物质文化、制度文化和心理文化三个方面进行比较，可能结论就会不同，文化就会有高下之分。比如，经常会听到说某人没有文化，其实，这里所说的文化（culture）大都与知识和传承无关，而与文明（civilization）程度相关。这里的所谓没文化，确切一点应该是说某人缺乏教养，或者更确切些，是没有好的、符合某种标准的教养。比如说，吃饭时的大声喧哗，行事不遵守规则等都是不太文明的表现，然而它确实是一种文化，也并非一定是令人排斥的，这取决于身处的环境。当然，此时的文化已经上升为一种文明范式[1]，它应该就有了高下之分。

---

[1] 范式（paradigm）的概念和理论是美国著名科学哲学家托马斯·库恩（Thomas Kunn）提出并在《科学革命的结构》（*The Structure of Scientific Revolutions*）（1962）中系统阐述的，它指的是一个共同体成员所共享的信仰、价值、技术等的集合。指常规科学所赖以运作的理论基础和实践规范，是从事某一科学的研究者群体所共同遵从的世界观和行为方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

狭义的文化是一种积累和传承，它是平滑的，无所谓高下；而广义的文化是一种文明范式，它是阶梯式的，当然也就有了高下之分。因此，所谓文化无高下，而文明则有优劣，是因为文明有标准，就像事物之所以有好坏之分，是因为赋予了它标准。老子在其《道德经》的第二章中曰：天下皆知美之为美，斯恶已；皆知善之为善，斯不善已。故有无相生，难易相成，长短相形，高下相倾，音声相和，前后相随。其意是指，当天下人都知道美之所以为美的时候，是因为他们知道了什么是恶。美与恶相伴相生，没有恶也就没有美，美与恶是比较的结果，而比较需要标准。并且，历史积淀的厚薄与文明的先进与否并不显著相关，就像年纪大的人并不一定就比年纪轻的人懂得更多，做得更好，表现得更为优秀一样。

文化和文明相伴相生。其实，当某种现象成为了一种流行，或者成为了一种不约而同的惯例，它也就成了文化，如果再将这样的文化现象纳入到整个广义的文化结构中，它也就形成了一种文明范式。然而，它是否能形成某种先进的文明范式，则取决于是否符合某种“共识”、“常理”或“universal values”。

自秦以来的2000多年间，由于秉承的是一以贯之的自给自足的小农经济模式，以及几乎没有宗教（或多宗教）的人生，导致中国文化的发展相对比较静止，思维定势和行为规范相对比较封闭，从而导致中国社会几乎从来没有进入过真正意义上的商业文明时期。

文化作为一种涵盖面广泛的环境因素，无论你愿意还是不愿意，它都会必然地渗透到一个国家或民族一切行为系统的观念体系与价值体系中。就此而言，文化特征与会计的价值取向也必然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存在一定的内在关系。

荷兰学者霍夫斯泰德（Hofstede）认为，把握一个国家的文化特征，须从四个范畴入手：一是个人主义与集体主义，指一个社会的成员之间保持结合的程度。个人主义表示社会中人们偏好松散联结的社会结构；而集体主义则表示社会中人们偏好紧密联结的社会结构。二是权距的大小，权力差距是指权威（或管理当局）的集权程度。在一个权力差距大的社会里，集权程度较高，等级结构森严，下级必须服从上级，管理的重心在管理者；在一个权力差距小的社会里，集权程度较低，分权较为普遍，上、下级之间协商共事，管理的重心在雇员。三是对不确定性因素的规避度，规避不确定性是指一个社会中的成员对未来不确定性或模糊性能够容忍的程度。如果一个社会规避不确定性的意识较强，人们一般不能容忍模棱两可，总是不惜代价控制不确定性和模糊性，以期能够控制未来，那么这个社会就有许多法律和规则来规范和约束人们的行为；而如果一个社会规避不确定性的意识较弱，则人们对事物的理解更倾向于似是而非，不求甚解，也就无所谓对未来的控制。四是男性主义与女性主义，指人们对待某些事物的态度，是从社会中两性的作用划分来考察的。男性化意味着人们倾向于取得个人成就、坦诚自信、强调责任、勇于担当、崇尚英雄主义等；而女性化则意味着人们倾向于良好的关系、内敛审慎、集体主义、淡化规则、依附性人格等。

沿着霍夫斯泰德的分析思路，另一位学者格雷（Gray）提出联结文化与会计的框架结构，他把影响一个国家财务报告实践的因素也分为四个方面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 职业化与法律管制

职业化强的会计社会倾向于减少政府干预、由会计职业团体或其他独立机构制定准则，会计的规范较有原则性，强调会计人员的自我管制能力。而职业性较弱的社会倾向于政府用法律、法令规范会计制度和会计实务。

2. 统一性与灵活性

重视统一性的会计社会倾向于用法律手段统一实施会计实务，企业因地制宜进行会计处理的余地较少。重视灵活性的会计社会则倾向于特殊情况特殊处理，不同的情况具有较灵活的会计实务。

3. 稳健主义与乐观主义

稳健主义的会计文化要求会计人员以谨慎的态度来核算公司的利润；乐观主义的会计文化则倾向于采用乐观的带有风险的创新的会计核算方法。

4. 保密性与透明性

保密性的会计文化倾向于将会计信息作为商业秘密来处理，而透明性的会计文化则乐于公开会计资料，展示经营业绩。

根据上述分析，格雷提出了如下四个假设：①一个国家个人主义倾向越大，权力距离越小，不确定性回避程度越强的社会，会计职业特性越强。②一个国家集体主义倾向越大，权力距离越大，不确定性回避程度越弱的社会，其统一性的会计价值越高。③一个国家不确定性回避程度越弱，个人主义倾向越小，阳刚性越低的社会，稳健主义的会计价值越高。④一个国家不确定性回避程度越弱，权力距离越大，个人主义倾向和阳刚性倾向越低的社会，其保密性的会计价值越高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于我国目前的上市公司部分是国家控股，其本质仍属国有企业，客观地存在所有者（大股东）缺位的现象，故公司的管理者一方面享受着管理者的利，同时又行使着所有者的权。并且，凭借着国有控股公司的这种独特身份，天然地受到额外保护。同时，从审计角度看，由于这些企业中的管理者承担着既是“委托人”又是“审计对象”的双重角色，并决定着审计机构的聘用、续聘、收费等事项，完全成了会计师事务所的“衣食父母”。因此，如果管理者有其需要，造假会成为其必然的选择。

基于此，本书希望借此给予所有本书的读者，以及需要分析财务报表信息的分析者一个忠告：站在财务报告分析者的角度，财务指标分析固然重要，但相较于财务报告的基本面分析，以及如何还原财务报表数据真实性的分析，指标分析只是一个工具，它的有效性取决于所分析内容的真实性，以及分析者所站的角度，而报表信息的真实性又取决于报表编制过程中的环境，即基本面。因此，相对于财务指标分析，报表的基本面分析更重要，因为它是财务指标分析和其他分析的基础。

当然，历史如棋，人生如戏，成功和失败其实都如白驹过隙，生活总要继续；不应以物喜，不苟以己悲，人生就是赤条条来又赤条条去，关键是生活态度如何。

会计也可以说是一种游戏。

由美国三位资深会计学教授和专家合著的《会计学——数字意味着什么》（*Accounting*：*What the Numbers Mean*）一书，封面上印着一幅中国麻将的图片，特别有意思的是其中并排着两个“红中”。该教材的作者认为，玩麻将的目的就是通过对既定牌序的组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合来积累点数，每一张牌都是独立的，只有被放在一个有意义的序列或环境中才会相互关联。会计账户也一样，虽然每一个账户都有各自的作用，但把这些账户放在一起形成会计报表时，决策者就会有效地了解它们的重要性，最终将它们所包含的信息加以运用。

会计的特性决定了它天生就是一种数字游戏，财务高手犹如游戏高手，深谙其中的游戏规则（会计准则），灵活运用各种游戏技巧（会计政策、估计、方法、程序），将会计的数字游戏玩到最高境界时，就是所谓“致虚极，守静笃”时，真是“假亦真，真亦假”，投资者根本无法就其报表去分析其真实的财务状况、经营成果和现金流量。会计数字游戏游离于合法与非法之间，就是所谓的盈余管理，可能非法，也可能合法，目的只有一个，达到游戏者的预期目的。

当然有制约之道，然而这取决于分析者对社会环境和会计规则的熟悉和领悟程度，所谓道高一尺，魔高一丈是也。就如老子在《道德经》的第十六章中所言：“夫物芸芸，各复归其根。归根曰静，是谓复命。复命曰常，知常曰明。”意思是，凡事都有道（常），即有规律，只有那些能明白“常”，并将之提升到理性的人，才算是“明”白人。然而如何才能做到理性呢？那需要“悟”，那“不能言”。不能言又如何让人“悟”，让人知道“悟”呢？这就是中国文化的“博大精深”之处了，因为“悟道”取决于每个人的“悟性”。

本书的所谓基本面分析，就是希望尝试着能与大家一起来悟道、解惑，悟报表的道，解分析的惑。当然，师傅领进门，修行的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结果就看个人了。

就像人非社会则不能生活，而社会生活非有一定秩序则不能进行一样。任何一时一地之社会必有其所谓组织构造者，形诸于外而成其一种法制、礼俗，即公序良俗是也。这里的所谓“组织构造者”就是某种文明范式，但其形诸于外的那些法制和礼俗怎么才能称得上是公序良俗呢？同样，会计亦是如此。

老子在《道德经》的第一章说道：“道可道，非常道。”其中的第一个“道”（本源）字，是所谓“道理”，即“道”的理论；第二个“道”字，指的是“言说”，即“道”从理论上是可以说的，但理论上的“道”非（不是）常（永恒）的道。这第三个“道”就是老子哲学上的道（自然规律、行为准则），也应该就是所谓的“法制、礼俗”建立的基础了。

老子在《道德经》第八章中说道：“上善若水。水善利万物而不争，处众人之所恶，故几于道。居善地，心善渊，与善仁，言善信，正善治，事善能，动善时。”意思是，水近似于“道”。并认为，居地应无污染，心胸坚守包容，待人应该真诚，说话遵守信用，为政需要秉公，处事发挥所长，行动掌握时机。那才能达到建立“公序良俗”的境界。

老子在《道德经》第十八章中说道：“大道废，有仁义；慧智出，有大伪；六亲不和，有孝慈；国家昏乱，有忠臣。”意思是，仁义、聪明、孝慈和良臣，就像鱼之于水，人之于空气，是自然而然地存在于大道之中，这种符合道的才是“公序良俗”。如果仁义是给予的，智慧是算计的，孝慈是提倡的，忠臣是期盼的，这种不符合道的显然不是“公序良俗”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近年来，很多人开始喜欢从经济学角度来理解人性，人既非本善，也非本恶，自私是人的本质特征。自私是经济学对人的一个基本假设（理性人假设），这是人的一个本质特征，无所谓好，也无所谓坏，就像人有思想，要吃饭，需要爱一样。应该说，自私本身并无过错，但若不受规则的制约，就会导致贪婪，如果再加上没有底线的道德精神，让“物”成为人唯一的追求，那就是背离“道”了。

矫情也好，无奈也罢，这应该就是我们所面临的基本面。

比如，2001年5月18日，Y软件公司股票在上海证券交易所挂牌上市，股票以76元开盘，其间上冲百元大关，终盘报收于92元。2002年5月，Y软件公司发布2001年度分红派息公告，每股派发现金红利0.6元（含税），通过分红，大股东立刻收回3 312万元；接着，2002年度10转增2股再派6元的分红派息策略；2003年度10转增2股派3.75元，2004年度每10股转增2股派3.20元，在接连不断的高比例派现中，4年间，大股东总共从该公司分红约1.1亿元现金红利（含税）。

Y软件公司初始注册资本为7 500万元，大股东在其中所持有的股份为73.6%，折算出大股东的投资额约为5 520万元。其实只要2年，在大股东地位不变的情况下，大股东投资的全部股份就可以用现金的方式全部收回，而流通股股东通过分得红利的方式，则需要133年才能收回投资。

类似的情况在中国证券市场中并不鲜见，本书将会在以后章节中进行更详细的分析，以帮助读者“悟道”，然而悟到何种程度，将取决于读者的悟性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而就作为会计规则的会计准则而言，会计准则理应成为会计界普遍接受，在公平、公开和公正的原则指导下，用以指导和规范企业财务会计行为的一种准绳。它应该是会计实务中普遍运用的基本指导思想和约束条件的概括；是体现会计规律、基本特征的原理性规范；是会计实际问题的方法指导和具体标准。

它是一种公序，然而是否能成为良俗，那就要看准则是由谁制定，以及是依据什么样的标准制定。比如我国的“债务重组”准则，1999 年 1 月 1 日施行的第 1 版准则，把“债务重组”定义为：在债务人发生财务困难的情况下，债权人按照其与债务人达成的协议或法院的裁定做出让步的事项。准则规定处置资产或清偿债务时采用公允价值计量属性，债务重组的差额计入当期损益。

正是因为这一准则中“公允价值计量属性”和“差额计入当期损益”的处理规则，导致了实际工作中的大量会计操纵，特别是在上市公司，尤其是在国有控股的上市公司中，这种会计操纵的表现更是明显。原因主要是，所谓的“公允价值”可以用三种价值形式表现：市价、评估价、协商价。市价不常有，或者说基本没有，除非是流通证券；而评估价的高低则完全取决于评估人的需要；至于协商价，那更是“暗箱操纵”的结果。

为了避免上市公司利用债务重组准则操纵利润，2001 年财政部颁布了修订的债务重组准则，规定债务重组的定义为：债权人按照其与债务人达成的协议或法院的裁决同意债务人修改债务条件的事项。将非现金资产抵偿债务的计价基础由公允价值改为账面价值，债务人在债务重组中获得的收益全部计入“资本公积”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

项目，以防止出现企业操纵利润，滥用公允价值的现象。

正是一条“收益全部计入资本公积项目”，堵死了通过会计操纵的结果达到扭亏为盈的目的的路，导致怨声四起，最后做出重新修订。

2006年版的新债务重组准则又进行了重新修订，基本又回到了第1版的债务重组准则。很奇怪的是，自此至今，再没有听说过哪家上市公司重组失败，正式退市。

会计准则既可以由官方机构负责制定，也可由民间机构负责制定。其制定模式，美国财务会计准则委员会（FASB）选择的是以具体规则为导向的准则制定模式，而我国会计准则制定机构（财政部）选择的是以基本原则为导向的准则制定模式。

附录1A H航空股份有限公司飞机售后回租关联交易公告

特别提示：本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。

重要内容提示：

交易内容：公司近几年受“非典”及航油持续涨价的不利影响，虽然主营业务维持较快增长，但公司负债率近几年也持续攀升，为进一步降低负债率，改善公司的财务结构，促进公司良性健康发展，公司拟与C租赁有限公司开展8架飞机售后回租业务，本次售后回租业务的标的为4架B737-800飞机和4架A-319飞机。标的金额约为32亿元人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关联人回避事宜：本公司董事会审议该关联交易时关联董事已回避表决。

交易对上市公司持续经营能力、损益及资产状况的影响：本次交易不会对公司持续经营能力、损益及资产状况产生负面影响。

一、关联交易概述

1. 交易标的：4架B737-800飞机、4架A319飞机。飞机具体情况请参阅附表。

2. 出售价格：H航空公司以2006年4月30日8架飞机的账面价值为出售价格，约为32亿人民币。8架飞机账面价值情况请参阅附表。

3. 受让人、承租人：C租赁有限公司。

4. 出让人、出租人：H航空股份有限公司。

5. 租赁期：8年。

6. 租赁起租日：2006年5月。

7. 还租计划：按月等额还租。2006年和2007年为租赁宽限期，宽限期内每期基准租金约为240万美元。2008年起每期基准租金约为390万美元。实付租金根据当期6个月美元LIBOR调整。

8. 后续条款：租赁期满后，双方可解除租赁合同或重新签订续租合同。

因C租赁有限公司的控股股东为H集团有限公司，本次交易构成关联交易，关联董事在本次董事会表决中回避表决。本次交易已经公司第四届第十八次董事会审议通过，关联董事已经回避表决，独立董事为此出具独立董事意见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此项交易尚须获得股东大会的批准，与该关联交易有利害关系的关联人将放弃在股东大会上对该议案的投票权。

二、关联交易合同的主要内容和定价政策

（一）合同主要内容

1. 本公司拟与C租赁有限责任公司签订飞机转让协议，拟将4架B737-800、4架A319飞机出售给C租赁有限责任公司，受让总价款约为32亿人民币。在合乎交付条件和先决条件的前提下，C租赁有限责任公司必须在拟定交付日前将购买价款付给H航空股份有限公司。

2. 本公司拟与C租赁有限责任公司签订租赁协议，拟承租C租赁有限责任公司4架B737-800、4架A319飞机。起租日为出租人在履行买卖协议向承租人实际支付货款之日。租赁期自起租日起，至2014年12月31日止。租赁期应分为各个连续的租期，每个月为一期。每个租期的租金约为390万美元，具体实际支付数额将根据当时的LIBOR利率进行调整。

（二）定价依据

本次飞机转让合同的定价依据8架飞机的账面价值，截至2006年4月约为32亿元人民币。本次飞机租赁合同的租金价格确定参考行业价格，经双方协商确定。

以上合同经公司四届十八次董事会审议通过后签订，2006年年度股东大会审议通过后实施。

三、进行关联交易的目的以及本次关联交易对上市公司的影响情况

1. 公司将约32亿元人民币的资产、负债划转给C租赁，其资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产负债率降低约1.3%，优化了公司的财务结构，提高了公司的持续竞争能力。

2. 本方案实施后，因2006年、2007年为租赁宽限期，只还租金不还本金，将大大改善公司的现金流压力。

3. 财务结构调整后，降低了公司的存量贷款，为公司的持续融资奠定了良好的基础。

H航空股份有限公司董事会

二〇〇六年四月二十九日



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章

利润表分析



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书的报表分析部分从利润表开始。

之所以从利润表开始整个财务报告的分析，是因为利润是一个企业的最终财务成果，通过分析结果进而追溯其源头比较符合中国人的审美习惯。而作为其源头的资产负债表，其左方表现的是创造这一财务成果的能力，即资产，其右方表现的是形成这一能力的资金来源渠道，即债务和所有者权益；至于现金流量表，则主要体现的是这一最终财务成果的质量。

利润表中的净利润就是指一个企业的最终财务成果，如果净利润为正，则为收益；净利润为负，则为亏损。并且，整个利润表分为经营利润和非经营利润两个部分。

一般认为，利润主要是通过一个企业正常的生产经营活动或其他活动创造和获得的，这种感觉其实并不准确，赢利的获得当然与一个企业正常的生产经营活动相关，但就利润表中的利润而言，利润仅是收入和支出（成本和费用）之间的差额，取决于收支之间此消彼长的关系。须知，赢利是挣来的，而利润是算出来的。下面本书将通过一张利润表，以及对利润表中各项目的分析说明来详细地演绎利润是如何计算出来的。

表2-1是典型的多步式利润表，是《企业会计准则第30号——财务报表列报》应用指南中规定的一般企业利润表。

2.1 经营利润分析

本章首先从利润表的第一行营业收入开始分析。

尽管我国会计准则和税法对营业收入的确认都有相应的标准，但由于这些标准都太过定性，解释的空间太大，因而不太具有定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表2-1 利润表

编制单位：　　　　年　月　　　单位：　　币种：

项　目	本期金额	上期金额
一、营业收入		
二、营业成本		
营业税金及附加		
销售费用		
管理费用		
财务费用		
资产减值损失		
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）		
投资收益（损失以“-”号填列）		
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		
三、营业利润（亏损以“-”号填列）		
加：营业外收入		
减：营业外支出		
其中：非流动资产处置损失		
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）		
减：所得税费用		
五、净利润（净亏损以“-”号填列）		
六、每股收益：		
（一）基本每股收益		
（二）稀释每股收益		

资料来源：《企业会计准则第30号——财务报表列报》应用指南。

量性质，相应地也就不太具有可操作性。相对而言，实务中的确认标准就简单得多，其中会计入账的标准是：合同加发货单；税务的入账标准就是发票。

显然，按会计标准和按税务标准确认的收入不太相同，会计收入确认的弹性空间相对较大，这也就必然导致了会计在收入确认方面操纵空间的产生，尤其是在上市公司和大型国企，以及那些需要通过收入绩效来粉饰的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于在会计实务中，只要同时具有销售合同和发货单，就视为销售成立，就可以登记为营业收入了，因而营业收入的客观真实性存在很大的存疑空间。因为企业间的合同是可以随时撤销的，至于以后再发生的退货，那也是可以作为销售退回处理的。在这种处理规则下，如果是当年销售当年退回，则不会增加当年的营业收入，但如果是当年销售次年退回，则就会影响两个年度的营业收入了。

这种会计处理方式，如果仅是就一家持续经营的企业而言，并不可能获得任何终极意义的、实质性的好处，但如果是一家注重于短期效应的上市公司，并且，如果是涉及一家上市公司的退市重组，结果就会大不一样了。

可以做这样的一个想象，如果上市公司连续亏损 3 年就铁定退市，那它就可以在第 3 年时采用以上虚增销售收入的方式获得赢利，至于次年由于收入的减少导致的亏损，从而影响到公司的上市资格，那就是又一个 3 年以后的事了。一般而言，利用这样的规则，基本可以保证上市公司永无退市的可能。当然也可以反过来做一思考，如果一家公司居然亏损到面临重组，那可以想象这家公司已经烂到何种程度了。不过，令人遗憾的是，这种烂公司并不少见。

其实做多销售收入的方法还有很多，实务中经常会给大家带来许多创新的例子。比如，曾经有这样一家公司，已经获准上市，但由于上市当年整个行业比较低迷，导致营业收入有明显的降低，营业收入的趋势线呈向下态势，这必然影响该公司上市时的股票价格。为了避免这样的后果，该公司找了几家银行，签了 6 亿元的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信贷额度，然后拿了这个信贷额度去给那些该公司能控制，但并非子公司，以及并无资本纽带关系的销售公司，让这些公司向银行借钱后购买该公司的产品。

这样，该准上市公司的营业收入和利润就增加了，就可以获得一个比较高的上市时的股票价格了；同时，由于并非子公司，所以也就无须合并报表，也就是不可能有任何审核方面的问题了。至于产品的实际销售问题，如果实在销售不了，那就退回，不过，那是上市以后的事情了。据说，他们把这种手法称之为“金融创新”。这一手法其实源自美国的安然公司，但在美国这可是实实在在的造假。另外一个源自美国安然公司的手法是成立一个专门安置不良资产的所谓“企业集团”。它的用处是，它是准备上市的准上市公司的母公司，尽管这个不伦不类的“企业集团”里堆砌的都是不良资产，但它并不影响该准上市公司的上市过程，并且还可以承担“父债子还”的责任。当然，债务最终是由上市后的股民偿还的，谁让他们是股东呢。据说，在国内这也算是“金融创新”。

当然，究竟是金融创新，还是扰乱金融秩序，其实还真的说不清，这涉及不同的标准。记得有一次，在给一个总会计师班上课时，提到这样一个问题，如果存在这样两家商业公司，它们的年度销售额指标均是10亿元，但它们实际完成的销售额均是9亿元，此时，它们分别以对方为抬头，开具了2张对等的、金额分别为1亿元的销售发票，以满足双方完成年度销售额指标10亿元的目标，这样做是否是做假账？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结果，几乎一致的回答是：不是。原因是，大家都是这么做的。

其实，无论是从规则的角度（没有所谓的风险和所有权的转移），还是基于实务操作的角度（没有实际的货物发出），在没有实际业务发生的条件下确认收入，都属于做假账范畴，并且应该还具备欺诈的性质，但为何所有的人都做得那么理直气壮呢？

可见，在对营业收入进行分析时需要特别关注以下几个方面。

（1）营业收入的增长是否与该企业营业税金的增长保持着一种相互联系的关系，尤其是那些专业化公司，因为这种类型公司的流转税税种和税率也相对单一或固定。

（2）收入的增长是由于单价的增长还是数量的增长。如果是单价，则关注行业的普遍增长或该企业的个别增长。如果是行业的普遍增长，则说明此增长主要是由通货膨胀所导致，只有个别增长才能说明是该企业销售策略的提升或产品质量的上升所导致。而如果是数量的增长，则又需分是各主营业务此消彼长的变化，还是各品种产品和各主要销售地区此消彼长的变化，以辨明企业的持续经营能力。

（3）需要特别注意与关联企业的销售往来，尤其注意单价和销量，这是收入陷阱的重要一环。

应该说，关联业务事项并非非法，但关联交易中的陷阱却防不胜防。比如，关联企业的交易往来中通常只会告知一个最终的交易收入，一般不会说明交易的单价和数量情况，这样就让报表分析者无从知晓此项交易是否符合市场交易原则，造假也就由此而生。虽然在其定价原则上会说明是“原则上”按市场价交易，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实大家都明白，原则上怎么样，也就是说，基本上不是这样。

虽然不能说此种关联企业交易一定会隐含会计操纵，但基于稳健概念，分析报表时，最好将关联企业交易事项予以排除。因为，如果一个公司的销售和采购都是关联交易，那这家公司的实际业绩到底如何谁能搞得清楚呢？表2-2是三家公司的关联交易额占全部销货或购货额的比重，或许会给你一点启示。

表2-2 三家公司的关联交易占比

项目	2010年	2009年
D公司：		
销售商品	16.54%	27.59%
A公司：		
销售商品	13.57%	10.11%
采购商品	17.41%	15.85%
Hx公司：		
销售商品		27.46%
采购商品		21.93%

资料来源：上海证券交易所网站、深圳证券交易所网站。

选择这三家公司，主要是它们具有一定的代表性，它们的占比应该是一个比较偏中等的比重。当然，这里的数据都来自这些公司正式的财务报告，因为所谓关联企业的定义本身就存在很大的判断空间。但即使如此，也曾经看到过一家公司的关联交易销售额占其总销售额的45%左右。

按传统的配比原则，确定了收入，然后需要确定的就是成本了。但就营业成本内容而言，因企业的类型不同，其成本所包含的内容也各不相同，当然分析时也就应该注意其区别，这对了解企业利润的性质很重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最典型的表达营业成本概念的是商业企业，其营业成本就是商品的进价。当然，已销售商品承担的单位进价还会受发出商品存货的计价方式影响，比如，先进先出法、加权平均法和分批认定法（个别计价法）。在商品进价变化不大的情况下，不同的计价方式对营业成本的影响不大，通货膨胀情况例外。

制造业的营业成本指的是已经销售的、完工产品的生产成本，包括材料成本、人工成本和制造费用，以及其他与产品制造过程直接相关的费用，比如辅助生产部门的费用，它们当然也受发出材料和发出产品存货的计价方式的影响。

由于影响制造业营业成本的构成因素涉及整个制造过程，因而制造业营业成本计算的准确性最令人怀疑。可以这样说，只要企业生产两种以上的产品，就几乎没有一个人能准确地知道生产一个单位的产品到底要花多少成本，无论他是厂长还是会计人员。因为制造过程中存在大量的费用分摊事项，而只要存在费用分摊事项，按目前的费用分摊方式，就不可能准确计算单位成本。在此过程中，如果再存在一些人为的影响因素，那制造成本的准确性根本就无从谈起。

这种分摊事项，除了将费用在不同产品之间进行分摊以外，还可以将费用在不同期间进行分摊。如果费用仅是在不同产品之间进行分摊，只要该公司是一个独立的整体，一般对营业成本总额的影响不大，但如果不是一个独立的整体，就会对营业成本的真实性产生很大影响。

比如有这样一家大型造船企业，它既生产民用船舶，也生产军用船舶，它的民用船舶的订单基本是国外订单，由于国外订单的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要求很高，利润空间很小，企业一般不以赢利为目标，主要是以获取技术、持续经营和保持就业为目标。但由于该公司又是一家上市公司，一个好看的利润表是该公司得以持续经营的基本保证，这样，如何处理公司的成本就显得很有技巧了。好在该公司还有大量的军品订单，于是就将大量本应该在民用船舶和军用船舶之间进行分摊的支出尽可能分摊到军用船舶成本中，这样做的好处就是，既维持了上市公司的形象，同时也满足了对军品高质量、高标准和高度责任心的要求。

再比如，A 股中存在很多隶属于某集团公司的上市公司，其实体仅是某集团公司下属的一个生产单位，或者就是由某集团公司下属的各子公司和分公司的局部组合而成的账面公司，这种公司的最大特征就是没有供应和销售部门，不是一个完整的建制公司，材料采购和产品销售的价格完全由集团公司控制，这种价格实际上就是内部转让价格。

而如果费用需要跨年度分摊的话，那无论是单位成本，还是制造成本总额的准确性就都无从谈起了。虽然有些无奈，但事实的确如此。

比较有趣的是服务业，它们基本没有营业成本。比如说饮食业，它们的营业成本就是酒水和饮料的成本，其他成本从稳健原则出发，一般都进了当期营业费用。

由于服务性企业只有较小的营业成本，因而此类企业一般都会有令人咋舌的毛利率。但有时候我们听到 2 倍或 3 倍的毛利率，就会感到匪夷所思，因为如果按毛利率 =（营业收入 - 营业成本）/营业收入的公式计算，即使营业成本为 0，也最多只有 1 倍，即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

100%的毛利率。因此，一般此时所说的2倍或3倍的毛利率，指的都是成本毛利率，即以上公式的分母为营业成本时的毛利率。

由于营业收入是销售数量和销售单价的乘积，而营业成本则是销售数量和单位成本的乘积，因此，如果把销售单价和单位成本看做是一个坐标图上同一个象限的两条直线，那这两条直线的差距（截距）越大，毛利就越会随销售数量的上升而扩大。

用营业成本除以营业收入可得营业成本率，这是财务报表分析中的一个不太常用的指标，主要是用来说明单价和单位成本此消彼长变化的财务指标。可以通过表2-3比较B钢股份有限公司母公司不同时期营业成本率的变化，以了解这家公司营业成本率的变化情况。

表2-3　B钢股份有限公司母公司　（金额单位：元）

项　目	环比（%）	2010年	环比（%）	2009年	2008年
营业收入	20.0	40 873 292 012.31	-22.9	34 016 230 271.45	44 123 734 082.00
营业成本	13.7	38 929 078 140.25	-14.9	34 244 408 725.51	40 263 782 228.23
营业成本率（%）		95.00		100.67	91.00

资料来源：上海证券交易所网站。

由表2-3可知，3年的营业成本犹如过山车般变化，说明该公司的经营状况极不稳定，其中收入的变动幅度明显高于成本的变动幅度，说明单价的变化大于单位成本的变化。并且，由于2009年度的收入减幅远大于成本的减幅，而2010年的增幅却相对较小，故而导致2010年的营业成本率较之2008年有了大幅度的提升。

另外，如果再考虑到2010年的营业收入和营业成本均小于2008年的趋势变动现状，我们就有理由相信，2011年的营业收入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将会低于2010年，并且，营业成本率会高于95%。这就是中国国有钢铁企业的现状。

如果用营业收入和营业成本的差额，即毛利去除以营业收入，就可得毛利率，分析毛利率也很有趣，可以发现很多问题。

首先，毛利率的高低说明了收入和成本此消彼长的关系。由于营业收入是数量和单价的乘积，营业成本是数量和单位成本的乘积，因此毛利率的高低最终说明了单价和单位成本的变动情况，其中单价的变化说明了企业产品的质量和市场的占有情况，而单位成本的变化则说明了企业的供应状况和内部管理水平的变化。

其实就毛利的原有意义而言，毛利指的是商业企业商品的进销差价，与制造业无关，但现在意义上的毛利通常指的是营业收入和营业成本之间的差额，其中当然也包括制造业的已销产品的生产成本。也有人将营业税金及附加也作为营业收入的减项来计算毛利，严格地来说，这是不符合毛利的本来意义的，一般将此称之为主营业务利润，但也不准确，因为它们实际还包括企业的其他业务。

如果看美国的财务报表，通常没有营业税金及附加这一项，它应该是中国报表的特色，当然，其实主要是中国税收的特色。营业税金及附加主要反映一家企业实际交纳的流转税，其内容主要包括：消费税、营业税（估计以后就没有了）、城建税和教育费附加，当然也还有一些五花八门的地方税种，不过地方税种的内容因地区不同而异，导致分析者往往不得要领。

需要说明的是，大家比较熟悉的增值税因为是价外税（当然，说它是价外税，其实并不准确，因为在企业与企业之间进行销售

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，它不包括在价格之内，会在销售价格之外单独体现，但如果销售是直接面对消费者时，它又像其他的流转税一样，变成了价内税），所以并不进入利润表项目，但并不是说它与营业税金及附加的计算无关，因为它也是计算当期的城建税和教育费附加的一个主要税种。

尽管每家企业所交纳的流转税的税率基本是固定的，但有趣的是，几乎没有一家企业的营业税金及附加与营业收入呈现一种稳定的比例关系。其原因主要有三点：其一是会计收入和计税收入的标准不同；其二是团体企业内企业类型的不同而导致的税种和税率的不同；其三是计税的依据不同。

因此，在分析税金占收入的比例时，首先要查明该企业所交纳流转税的税种和税率，如果税种和税率没有变化，并且经营业务单一，但比例发生了改变，那就说明以下两点。

（1）会计收入和应纳税收入的标准不一致。

（2）本期实际交纳的增值税发生了变化，而这一变化是由存货的销售和采购的变化所导致，即由进项税额和销项税额的差异所导致，原因是增值税本身不进利润表，但城建税和教育税附加又是按其本期实际交纳的增值税计算的，即按本期进项税和销项税的差额，再加上实际交纳的消费税和营业税计算的。

我们可以根据表2-4比较以下三种类型企业的毛利率。考虑到中国特色，本书将营业税金及附加作为毛利（即所谓的主营业务利润）计算的一部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表2-4 三种类型企业的毛利率（金额单位：万元）

项目	B公司（合并报表）		E公司（合并报表）		Y公司（合并报表）	
	2010年	2009年	2010年	2009年	2010年	2009年
营业收入	4 054 638	3 401 623	1 284 396	1 045 902	297 882	234 701
营业成本	3 856 141	3 625 225	960 612	773 127	51 728	39 117
营业税金	16 358	23 774	16 013	13 688	8 091	6 325
税金占收入比（%）	0.4	0.7	1.2	1.3	2.7	2.7
毛利润	182 139	-247 376	307 771	259 087	238 063	189 259
毛利率（%）	4.5	-7.0	24.0	24.8	79.9	80.6

资料来源：上海证券交易所网站。

先说明一下，本书在选择以上三种类型企业时，本意是希望制造业、商业和服务业各占其一，但是实在找不到一家典型的服务性企业，故以Y软件公司充数。之所以认为Y公司并非服务性企业，是因为Y公司居然也交增值税，尽管不多，但至少说明了Y公司不仅只是提供软件服务，还同时销售软件产品，而典型的服务性企业是不应该交增值税的，即只提供服务，不销售产品。

在表2-4的三类企业中，显而易见，作为制造业的B公司的毛利率最低，而作为服务业的Y公司的毛利率最高，商业企业E公司则居中。这一点完全符合本书之前的分析，原因就是，服务性企业几乎没有营业成本，商业企业的营业成本也就是其进货成本，而制造业的营业成本除了进货成本之外，还需加上加工成本，故营业成本最高，毛利最低。

当然，应该说，不同行业之间本不存在可比性，但如果对照表2-5国务院国资委2010年的企业绩效评价标准值的相关指标，就可以进行相应的分析了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-5 2010 年企业绩效评价标准值

主营业务利润率	优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值
冶金（%）	13.9	10.9	6.7	2.3	-2.8
商业贸易（%）	21.5	15.0	9.9	5.2	-1.5
计算机服务及软件业（%）	31.5	22.6	13.7	9.1	1.8

资料来源：豆丁网 2010 年企业绩效评价标准值。

将表 2-4 和表 2-5 的相关指标进行对比，B 公司的毛利率应该是偏低的，尤其是 2009 年的毛利率，比较差值更差；E 公司的毛利率比较稳定，较之行业的优秀值更好；Y 公司的毛利率高得有点夸张，可能是因为没有专门的软件类行业指标。

其实，仅就企业绩效评价标准值中的数据而言，这三类企业主营业务利润率的平均值本身还是比较低的，如果这种平均值是净利率还差不多。这样的主营业务利润率应该只能靠规模取胜了。

在三类企业的税金占收入比中（见表 2-4），B 公司的比重最低，但这并非说明制造业的流转税税负较低，而只是说明 B 公司的流转税比较单一，主要是增值税，而增值税又不进利润表。至于 2009 年的营业收入低于 2010 年，而税金占比却高于 2010 年，则应该主要是由 2010 年的进项税较高，从而使按进、销项税差额计算的城建税和教育费附加减少所致，当然，也可能是由会计收入和应纳税收入的标准不一致所致。

E 公司的税金占收入比随收入上升而下降，尽管比例不大，应该也是由 2010 年的进项税过多所致，当然也可能是由 2009 年的进项税过低所致，这一点和 B 公司相类似。之所以下此结论，是因为作为价内税的消费税和营业税，以及按其计算的城建税和教育费附加一般会随营业收入比例增加，除非有会计收入和应税收入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上的差异，以及税种和税率的变化。

至于Y公司的情况，两年的税金占收入比基本相同，则说明总体上Y公司是一家服务性企业；或者，Y公司应该没有用以抵扣的进项税（这个因素的可能性更大些），这一点应该也是其税金占比较高的原因，因为由此导致了较高的城建税和教育费附加；或者是两个因素都存在，并且其经营业务单一。

需要说明的是，B公司的税金占收入比分别为0.4%和0.7%，并非说明B公司的流转税只占营业收入的0.4%和0.7%，由于增值税不进利润表，城建税和教育费附加是按本期实际交纳的增值税、营业税和消费税之和的7%（市区7%，乡镇5%，农村1%）和3%计算。若假设B公司是一家纯粹的制造企业，仅交增值税，不交营业税和消费税，并且由于增值税不进利润表，则以上的0.4%和0.7%两个比例，仅说明其实际交纳的城建税和教育费附加，而其实际交纳的增值税应为4%和7%，合计为4.4%和4.7%。

同理，如果假设E公司是一家纯粹的商业企业，仅交增值税，不交营业税和消费税（当然，E公司不太可能是一家纯粹的商业企业），则它的实际税率应为13.2%和14.3%。至于Y公司的比例，由于其企业类型不纯粹，并能享受某些优惠待遇，故无法简单计算。

接下来需要分析的是三个费用项目，包括销售费用、管理费用和财务费用。

销售费用，也有一些报表称其为营业费用，这其实在一定程度上说明了国人对定义重要性的忽视，因为它们所表达的意义有很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大的差别。

通常制造业会使用销售费用这个概念，表示企业在销售过程中所发生的全部支出，以便与产品的生产过程费用相区别。而商业和服务性企业会使用营业费用的概念，表示企业在营业过程中所发生的全部支出，其实也就是说明这类企业的营业过程就是销售过程。

商业和服务性企业营业过程的内容较之制造企业更为广泛，因为这类企业的活动，除了管理活动，就是营业活动，而制造企业却要多出一个制造活动。同时销售或营业费用又是一种期间费用，也就是说需要全额扣除的费用较高，故而此类企业需要一个更高些的毛利率，以使其毛利足够包含支出的期间费用。

制造业的销售费用通常包括广告费用、销售佣金和专设销售机构的费用，其占收入之比应随销量的上升而逐步下降，以体现规模效应，分析者应关注此种变化，所有不能导致规模效应的销售费用增加，都应归为企业销售策略的失误，除非是处于市场开拓阶段。

商业和服务性企业的营业费用除包含制造业的销售费用以外，还包括在营业过程中所发生的其他费用，这些费用类似于制造业的生产成本，但它们不随产品转移，而直接作为期间费用。因此，站在分析者的角度，既然是期间费用，其占收入之比就应随销量的上升而逐步下降，以体现规模效应。

管理费用是一项最有趣的费用，一般认为管理费用是指企业管理部门在管理过程中所发生的全部费用，其实不太准确，也无法准确定义。比较合适的定义是：企业主体所发生的，与生产过程、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

销售过程和筹资过程无关的各项经营费用。其实管理费用就是一种这样的费用，如果你不知道某项支出应放在哪个确定的费用科目，那就让它进管理费用吧。

正因为管理费用是个大箩筐，所以在分析管理费用时不能仅是关注占收入比重的变化，考虑规模效应问题，还需要特别关注费用的构成内容，尤其是由企业经营政策、会计政策和其他政策的改变所导致的管理费用的变化，比如，企业内部的改制重组，激励机制的改变，折旧政策的改变等。

下面本书以Z公司的相关资料为例，说明销售和管理费用，分析如表2-6所示。

表2-6 Z公司的相关资料 （金额单位：万元）

项目	环比（%）	2010年	2009年
营业收入	11.3	206 085	185 123
销售费用	12.67	4 633	4 112
占收入比例（%）	—	2.3	2.2
管理费用	34.8	12 945	9 603
占收入比例（%）	—	6.28	5.19

资料来源：上海证券交易所网站。

表2-6说明，该公司销售费用的增加主要是由运输费用的增加所致，尽管总体增长数额不大，但也应予以关注，因为这种由卖方支付的运输费用的增加，说明了企业存在一定程度的销售困境。同时，无论是何种因素导致的销售费用增加，只要没有相应导致营业收入的更大幅度增加，都可以认为这种增加是不合理的。

而管理费用增加则主要是由该公司相关控股子公司的生产线停产，其设备折旧转入所致。生产线都停了，如果让子公司也都停

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下来卖掉，不就可以显示公司在管理费用控制方面的成功了吗？而且还可以提升营业利润。而如果只是生产线停产，其设备的折旧可是不能抵税的，这对企业应该是双重的不利。同时，一家制造业企业的管理费用占营业收入的比例高达6%，而且历年如此，随便怎么说都是偏高的，就像表2-5所显示的，冶金企业的主营业务利润率也只有6%左右。

一般情况下，对财务费用的分析，主要是站在筹资和规避财务风险的角度，通过评价财务费用的高低来评价企业资产负债的状况及其合理性，这一点与对利润表其他项目的分析有所不同，因为对其他项目的分析主要是站在评价企业经营能力的角度。

对财务费用的分析一般应主要从两方面考虑，其一是利息收入和利息支出之差；其二是汇兑损益的变化。本书以H电器公司为例做分析，其相关资料如表2-7所示。

表2-7 H公司的相关资料 （金额单位：元）

项　目	环比（%）	2010年	2009年
利息支出	78.5	36 251 358.82	20 310 809.05
减：利息收入	78.6	122 736 108.09	68 711 269.98
汇兑损益	54	75 840 011.40	49 126 354.12
其他	—	17 303 004.01	15 437 535.40
合计	-58.81	6 658 266.14	16 163 428.59
营业收入	35.57	60 588 248 129.75	44 692 003 512.29
销售商品、提供劳务收到的现金	39.52	56 590 410 548.34	40 561 535 955.94

资料来源：上海证券交易所网站。

根据表2-7H公司年报中的说明可知，财务费用本期发生额较上期发生额减少58.81%，主要是由本年存款利息收入增加所致。利息收入的增加比支出增加更快，并且历年的利息费用基本均为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

负数，真的令人匪夷所思，要知道存贷差一般至少是5个百分点，即要想做到存贷差为零，存款额至少要达到贷款额的5倍，何况D公司有如此高的利息收支差，那要有多少存款额才能达到如此的程度啊！

应该说该公司销售商品、提供劳务收到的现金与其营业收入的关系还算正常，但回笼总是不足，尽管回笼的增长率还算较快，那其天量的息差究竟来自何处？

该公司的汇兑损益历年为正，且2010年较2009年增长了54%，据该公司的董事会报告披露，主要是报告期内公司新设境外子公司财务报表折算导致。

真不知道是怎么折算的，是美元折算为人民币呢，还是人民币折算为美元。应该说是美元折算为人民币吧，毕竟H公司是一家在中国的上市公司，需要提供的是面向中国投资者的财务报告。如果是将美元折算为人民币，考虑到这几年人民币对美元的持续升值，那汇兑损益应该是负数啊，难道是向那些人民币相对贬值的国家投资了？以非美元折算了？

至于如此比例的存贷差，应该是在委托理财吧。可它的董事会报告说是存款，不过据说澳大利亚银行的存款利率很高，而且一直对人民币保持升值，难道把钱存澳大利亚银行了？

利润表分析中最具欣赏性的就是资产减值损失项目了，其对应的资产科目就是相应的准备科目。

按新的会计准则，除一些特殊行业的项目准备外，一般共计提八项准备，包括：坏账准备，存货跌价准备，长、短期投资减值准备，固定资产减值准备，在建工程减值准备，无形资产减值准备

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和委托贷款减值准备，相应地也就有了利润表的八项损失。由于坏账可以收回，存货和房地产投资有单独的准则规范，可交易性金融资产（短期投资）按市价计算，因此，尽管利润表资产减值损失项目核算所有八项损失（当然也包括那些特殊行业的项目损失），但符合资产减值准则第十七条规定的所谓“资产减值损失一经确认，在以后会计期间不得转回”的，只有固定资产、在建工程、无形资产减值损失。

资产减值损失项目通常是藏污纳垢之地，很多企业都会通过它来调节利润，比如存货按市价或成本孰低，这其中的市价太难确定了，或者说，太可以随意了。并且，无视会计准则相关规定的事件也时有发生。因此，需引起报表分析者的特别注意，有关的分析本书会结合其他相关内容一并进行。

其实至此，用以上的收入减去各项成本费用后就是一家企业的营业利润，它表现的是一家企业经营活动的财务成果，因为大多数企业并不把投资活动看做是企业的一项常规的经营活动，尽管利润表将投资收益和公允价值变动损益看做是营业利润的一部分。将公允价值变动损益和投资收益也算做一家企业经营活动的财务成果似乎比较勉强，但如果将之算做非经营活动的财务成果似乎也说不过去，真是两个纠结的项目。本书将其作为非常规的经营活动。

报表分析者应该关注营业利润的绝对额和营业利润率，并注意从趋势角度评价其变动情况。当趋势变动的波幅较大时，需要认真分析导致这些变动的影响因子，是收入、成本，还是费用，以便采取相应的措施，提出解决问题的方法。下面本书以某国际港务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（集团）股份有限公司为例说明其营业利润，具体分析如表2-8所示。

表2-8 某国际港务公司营业利润分析 （单位：元）

项 目	环比（%）	2010年	2009年
营业收入	15.47	19 105 452 614.83	16 545 344 663.77
营业成本	8.51	10 074 312 743.31	9 284 346 914.85
营业税金及附加	-32.61	336 508 796.27	499 326 640.83
销售费用			
管理费用	-0.50	1 803 851 929.28	1 813 308 820.74
财务费用	-6.15	433 812 368.04	462 233 191.70
资产减值损失	—	74 543 488.89	-52 717 605.47
营业利润	40.62	6 382 423 309.04	4 538 846 701.12

资料来源：上海证券交易所网站。

由表2-8可知，该公司营业收入的增长明显高于营业成本的增长，说明该公司的增长质量是好的。同时，考虑到该公司是港口型企业，此类企业甚少直接成本性质的营业成本，营业成本基本为码头和各项设备的折旧和摊销等间接成本，故此类增长应该主要是规模扩张带来的营业成本相对下降的结果，这应该也是此类企业毛利率较高的原因，当然也不应排斥单位服务收费的提升所带来的好处。

收入上升，但其税费却在下降，让人有点不可思议，因为此类企业的业务内容比较单一，基本只交营业税，税率也比较固定，应该没有理由发生税费下降的现象，唯一的可能就是会计收入的确认和应税收入的确认不同所致。

管理费用的下降显然也应该主要是规模效应所致，至于其绝对额的下降，由于可能性太多，无法估计，相信应该是2009年的管理费用占营业收入的比重过高所致，毕竟2009年11%的占比确实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过高了。而财务费用的下降应该是与规模效应间接相关的，应该主要是因为钱多了，举债就不显得那么迫切了。

收入大幅上升，而成本费用均在相对或绝对下降，营业利润有更大幅度提升也就没什么好说的了。唯有资产减值损失比较有趣，由于其内容基本都是坏账准备，2009 年大幅下降，2010 年又大幅提升，不知道究竟是什么动机。

需要说明的是，营业收入的增长并不一定说明业绩的提升，这里需要考虑通货膨胀的因素，如果通货膨胀的比例高过了业绩增长的比例，那就说明业绩其实是下降的。

2.2 非经营利润分析

本书的非经营利润分析从公允价值变动损益和投资收益项目分析开始。

就交易性金融资产而言，两者基本上可以算是一个项目，它们的区别主要在于，前一个项目反映的是账面投资损益，后一个项目反映的是实际投资损益。简单地说，就是一个是指尚未变现的损益，另一个是指已经变现了的损益。比如，某人花 10 元买了一股股票，当年末该股票涨至 20 元时，若投资人没有卖出该股票，则其收益为公允价值变动损益，而出售后，则其收益为投资收益。分析时需要关注投资的具体内容，特别是对关联企业间的投资（相互投资），并且很多投资收益或损失是可以通过地方政府的文件实现的。比如说某个投资项目整体估值的变动就会导致公允价值变动损益的变动，进而导致投资收益的变动。

但如果针对非交易性金融资产投资，比如非交易性的股权投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资，则其收益和损失均通过投资收益反映，反映方式取决于投资收益的计算是采用成本法模式还是权益法模式。当然，若按权益法模式，则按权益法核算的长期股权投资减值损失一经确认，在以后会计期间不得转回。

一般而言，存在选择成本法模式或权益法模式的机会时，如果被投资企业总是发生收益，选择权益法模式可以帮助投资企业取得正的投资收益；而如果被投资企业总是发生亏损，则选择成本法模式可以帮助投资企业取得正的投资收益。

比如，乙公司占有甲公司所有权份额的30%。某年，甲公司的资产为200万元，负债为100万元，所有者权益为100万元，年末净利或者为100万元，或者亏损50万元。

当乙公司采用权益法核算其投资收益时，如果甲公司赢利100万元，则无论甲公司是否分配利润，乙公司投资收益均为30万元；若甲公司亏损50万元，同样，无论甲公司是否分配利润，乙公司投资收益均为-15万元。

但当乙公司采用成本法核算其投资收益时，情况就不一样了。甲公司无论是赢利还是亏损都与乙公司无关，只有当甲公司宣布派发红利时，才与乙公司有关。也就是说，采用成本法核算投资收益时，只可能取得正的投资收益。

利润表分析中另一组有趣的项目就是营业外收入和营业外支出项目，这两个项目也可以一并分析。很多分析者会忽视营业外收支项目，其实这里大有文章，几乎每一个细节都暗含调节利润的机会。

首先看非流动资产处置损益，它就是账面净额（或净值）和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处置市价之间的差额，而处置市价一般都由处置方说了算，这里面关联交易猖獗。比如，一项资产的账面净额（净值）1亿元，交易时的处置价2亿元，多出来的1亿元就是营业外收入。交易时间可以选择在第4季度，采用赊销方式，到下一年的合适时间收回，一方面可以增加当年利润1亿元，下一年还可以增加资产1亿元，当然可能会损失一些税费。

非货币性资产交换利得或损失更是如此。非货币性资产交换遵循公允价值，需要双向评估，那什么样的价值才算是公允的呢？是市价吗？那可不常有，并且即使有，也会存在不同的市价。是评估价吗？你相信由评估机构得出的评估价吗？估计没人信。那就只有协商价了，而由利益相关者协商所得出的价格，那就只能满足利益相关者利益最大化的需要了。

再说债务重组，一般债务重组的债权方大多是银行，重组就是要求银行让利，然而如何让银行让利实在是件技术活。

记得某人说过这样一句话，与其向银行借1个亿，不如向银行借100个亿，这样就可以和银行结成一个利益共同体，从而共同进退。

这不由让人想起F公司的重组事件。重组时F公司负债总计达13.19亿元，而公司总资产（负债及所有者权益合计）为13.62亿元，资产负债率高达96.8%。重组当年，公司全年总共亏损1.95亿元，并且，销售价格低于单位成本，每股收益为-0.17元，每股净资产为-0.11元。

F公司重组最后是在政府的支持下才得以成功。首先，公司进行了债务剥离，将该公司欠成都交行、成都工商银行沙河支行、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四川省中行的合计3.5亿元的债务负担转让到了F集团。方案设计中总共准备划转10.780 6亿元债务到F集团，留给F公司2.627 1亿元。

F集团是为了处理F股份的债务而专门设立的中间层。F公司将原有债务及大部分不良资产转至集团之中，自身只留有2.5亿元债务及对等的2.5亿元优良资产。

为此，G公司准备投资将近26亿元承接F公司的彩管项目，G公司向中行出具了11亿元人民币的承诺函，其自有资金投入5亿元，剩下将近10亿元的缺口，希望能够通过资本市场筹集。

能看出其中的奥妙所在吗？

（1）说不清F集团是个什么性质的公司，但从字面上理解，似乎变成了F公司的被投资公司，但又是F公司的母公司，幽默吧，儿子把母亲生出来了。这样做的好处是，子公司的投资要偿还给母公司，而集团母公司又无须纳入子公司的合并范围。

（2）G公司开给中行的11亿元人民币的承诺函究竟承诺的是什么？应该就是以后偿还给F集团的所谓投资款，即剥离的债务，否则银行不会就此罢手。

（3）G公司实际出资5亿元，取得F公司的2.5亿的优良资产，以及F公司与日立公司的一个合作项目的前期投入1.39亿元，再加F公司的上市公司壳。至于另外的21亿元，都将通过资本市场筹集偿还。

依稀记得某一年，中国证监会宣告，考虑到净资产收益率3年平均为10%的配股门槛太低，决定将此比例调整为3年平均为6%，并规定，此计算公式的分子净利润的数额，应扣除“非经常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性损益”的内容，然而，何为非经常性损益，证监会的公告中却没有明确告知。要知道，非经常性损益和经常性损益是可以互相转化的。

至于盘盈、盘亏那就更可以随心所欲了，因为它完全可以由企业自己一手操控。

你相信盘盈或盘亏的标的物是1幢大楼吗？可能很多人都不会相信，但确实有公司做过，而且不止一家。因为和退市的可能相比，大量或大额的盘盈、盘亏，充其量只能算做企业的管理不善，并且与企业的主要领导无关。

有时一家上市公司的进或退，关乎一个地区的一片企业的进或退，以至一个地区领导人的进或退，尤其是在那些上市公司数量不多的地方。因此，为保上市公司的金身，怎么做可能都不为过，因为它已经不仅是一种企业行为了。

利润总额项目，其实分析意义不大，只是说明一家企业的税前会计利润，既不能用来计算所得税，也不能成为评价一家企业经营业绩的主要指标。当然，如果一定要分析，可以比照其他的利润分析指标。

利润表的第14行是所得税费用。几乎没有看到过一家企业的所得税额是按其税前利润乘以所得税率计算得出的，这固然是由于存在会计所得和应纳税所得之间的差异所致，但却也比较少地看到过之间的差异究竟是如何体现的，K公司2007年年报中的一个例子（见下页）就比较有意思。

真不知道它的应纳税所得额是如何计算出的，因为它要加的那些养老金、职工教育经费、应付工资、排污费用都应该是属于可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以抵税的项目，至于要减的所谓本年度固定资产减值影响的折旧，不知指的是减值准备还是折旧，应该不存在所谓受固定资产减值影响的折旧，这倒是不能抵税的项目。当然，也可能是补充养老金，超工资基金的应付工资等类似性质的费用。

该公司本年度的会计利润总额为	344 525 811.02 元
加：本年度已提未付的养老金	9 217 380.51 元
本年度已提未付的职工教育经费	2 028 166.66 元
本年度已提未付的应付工资	1 646 073.90 元
本年度已提未付的排污费用	1 160 000.00 元
坏账准备及存货跌价准备	414 046.49 元
其他项目调增应纳税所得额	218 874.26 元
减：本年度固定资产减值影响的折旧	1 869 146.69 元
合计：应纳税所得额为	357 341 206.15 元

如果从分析的角度，看到一笔糊涂账吗？这就是，所有加减的项目都有不合适之处。应该抵扣所得税的项目被加进去了，当然也就有理由相信不应该被抵扣的没有加进去。

有人认为，鉴于普遍的做假行为，分析时是否可以自行对报表数据做出调整呢？请问，你的调整就一定能保证正确和公允吗？但如果不调整，以此数据进行的财务指标分析就没有意义吗？

在对利润表的各项目进行加加减减以后，就可以计算出一家企业的净利润，如果之前的收支分析更注重会计分析的话，那对利润的分析会更强调指标分析。对利润指标的分析强调比较分析，包括绝对数比较和相对数比较，相对数比较一般是指标的比较，以及横向分析和纵向分析。其中横向分析指的是与行业指标的比较分析，其数据可以参照由国务院国资委每年发布的企业绩效评

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价标准值；而纵向分析就是指与自己过去的比较。一般情况下，纵向分析往往会使人陶醉，而横向分析通常会让人发现问题。

如果所有企业的所得税率都相同，且均按税前利润乘以固定税率得出所得税费用，那在比较分析一家企业的财务成果时，以税前利润和税后利润作为评价标准的意义是一样的。这样，一张利润表可以给我们提供三个利润，毛利、营业利润和净利润。

在此情况下，如果要求通过三种利润来比较评价两家公司的经营业绩，试问，你会更看重哪种利润？

比如，有 A、B 两家公司，其营业利润率和净利率分别是：22%、10% 和 20%、12%，你认为哪家公司的经营业绩更正常？显然我们看到，B 公司的营业利润率较低，但净利率较高，说明该公司的营业内业务相对较差，但营业外收入却较 A 公司多很多，这些收入可能是由该公司处置固定资产所导致，也可能是由交换、重组、盘盈、补贴所导致。

也可以将以上的比例看做是毛利率和营业利润率，如果是 B 公司的毛利率较低，但营业利润率较高，则说明该公司在投资控制，尤其是期间费用控制这方面做得比较好。对期间费用的控制做得比较好，也就是说明该公司的内部控制工作比较到位，很明显，该公司对营业成本的控制也不会做得太差。而 A 公司的内部控制能力相对较差，但毛利率却较高，那就说明 A 公司更擅长市场开拓。尽管理财的最高境界是既能开源，又能节流，但如果只能选择一项呢？估计年轻人会比较倾向于开源，而年长者会比较倾向于节流，那是因为其开源能力已经相对较弱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面本书仍然以某国际港务（集团）股份有限公司的数据为例说明其净利润，具体分析如表2-9所示。

表2-9 某国际港务净利润分析

项目	环比（%）	结构（%）	2010年	结构（%）	2009年
营业收入	15.47	100.00	19 105 452 614.83	100.00	16 545 344 663.77
营业成本	8.51	52.73	10 074 312 743.31	56.11	9 284 346 914.85
营业利润	39.29	34.70	6 630 664 577.51	28.77	4 760 413 578.91
营业外收入	86.78	6.72	1 284 555 711.17	4.15	687 733 307.25
营业外支出	-80.00	0.60	12 914 051.03	0.39	64 719 464.19
利润总额	46.79	41.36	7 902 306 237.65	32.54	5 383 427 421.97
所得税费用	101.35	16.31	1 289 693 331.15	11.89	640 530 290.36
净利润	39.42	34.61	6 612 612 906.50	28.67	4 742 897 131.61

资料来源：上海证券交易所网站。

首先说明，表2-8和表2-9中的营业利润数据不同，是因为表2-8中的营业利润扣除了投资收益的金额。

由表2-9可知，该公司的利润总额增幅和净利润的增幅均高于其营业利润的增幅，其营业外收入的正贡献和营业外支出的负贡献均功不可没，尤其是营业外收入的正贡献。而其营业外收入中，无形资产的处置利得2010年为796 234 380.35元，2009年为537 821 440.40元，增幅为48.05%，高于利润总额的增幅，绝对额高达7.96亿余元，真不知道港口企业有什么无形资产可以处置，而且每年都在处置，应该是土地吧。

另外，其营业收入的增幅高于其营业成本的增幅，说明毛利在上升，并且毛利的上升主要基于开源。至于所得税费用的增幅，合理的解释应该就是所谓的会计所得和应纳税所得的差异，但呈倍数增加的差异，坦率点说，比较少见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，无论如何，该公司的净利率还是很高的，2010 年为 34.61%，2009 年为 28.67%，净利率如此高的企业现在恐怕是不多见了。显然，这应该归功于垄断的效益，所以让它多交一点税，与其他部门分享一下利益也算合理，不过即使如此，2010 年的所得税费用也仅是占利润总额的 16.31%。

最后，由于该公司 2010 年的毛利率、营业利润率和净利率均显著高于 2009 年的所有比例，故很难评价某个利润率的孰高孰低。不过，由于营业利润的环比增长明显高于毛利的环比增长，而净利润的环比增长又稍高于营业利润的环比增长，故似乎营业外活动的贡献最大。但如果考虑到 40% 多的毛利率贡献，以及最终 30% 左右的净利率，就应该相信开源对这家企业的最终和最大贡献了。

利润表的最后两行是基本每股收益和稀释每股收益两项指标。

大多数人似乎都不太关心这两项指标，包括编制报表的企业和分析报表的人，这一点可以从这两项指标的数据总是相同看出，包括那些含有稀释项目企业的稀释每股收益指标。本书也不太看重稀释每股收益指标，但如果有读者想计算，可做如下提示。

（1）现阶段，能够稀释每股收益指标的项目有：可转换债券和认股（认沽）权证。

（2）有关分母的计算，可按我国《企业会计准则第 34 号——每股收益》的相关要求进行计算。

（3）如果是可转换债券，由于在转换为股票前其利息已经在税前列支，因此转换后需要对其净利润进行调整，调整后分子的金额是：未稀释前的净利润 + 已转换的可转换债券利息 ×（1 – 所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得税率）。

（4）如果是认股（认沽）权证，则分子无须调整。

至于基本每股收益，理论上可以作为评价股票价格的依据，因为它是计算市盈率的基础。不过这确实因人因事而异，比如，一只 40 倍市盈率的股票，一定比一只 20 倍市盈率的股票更不值得投资吗？其实未必，一只股票之所以有 40 倍的市盈率，正是投资人追捧的结果。

附录 2A

基于对国际版开市的热烈期待，本章列示一张沃尔玛的利润表，如表 2A-1 所示，并做简单分析。尽管中国的会计准则开始同国际会计准则趋同，但仅是趋同而非相同，其中的报表格式就存在明显的差异，但使用规则基本相同。

表 2A-1 合并利润表

财年截至 1 月 31 日 （金额以百万美元计，每股数据除外）

	2010 年	2009 年	2008 年
收入：			
净收入	405 046	401 087	373 821
会员和其他收入	3 168	3 287	3 202
	408 214	404 374	377 023
成本和费用：			
销售成本	304 657	304 056	284 137
经营、销售、一般和管理费用	79 607	77 520	70 934
营业利润	23 950	22 798	21 952
利息：			
债务	1 787	1 896	1 863

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	2010 年	2009 年	2008 年
融资租赁	278	288	240
利息收入	（181）	（284）	（309）
净利息	1 884	1 900	1 794
来自持续经营的税前利润	22 066	20 898	20 158
预付所得税：			
当前	7 643	6 564	6 897
递延	（504）	581	（8）
所得税小计	7 139	7 145	6 889
来自持续经营的利润	14 927	13 753	13 269
来自终止经营的利润或亏损，不含税	（79）	146	（132）
合并净利润	14 848	13 899	13 137
减归属于少数股东权益的合并净利润	（513）	（499）	（406）
归属于沃尔玛的合并净利润	14 335	13 400	12 731
基本每股收益：			
来自持续经营的基本每股收益（归属于沃尔玛）	3. 73	3. 36	3. 16
来自终止经营的基本每股收益（归属于沃尔玛）	（0. 02）	0. 04	（0. 03）
基本每股收益（归属于沃尔玛）	3. 71	3. 40	3. 13
稀释每股净收益：			
来自持续经营的稀释每股收益（归属于沃尔玛）	3. 72	3. 35	3. 16
来自终止经营的稀释每股收益（归属于沃尔玛）	（0. 02）	0. 04	（0. 03）
稀释每股收益（归属于沃尔玛）	3. 70	3. 39	3. 13
普通股的加权平均数：			
基本	3 866	3 939	4 066
稀释	3 877	3 951	4 072
宣告每股股利	1. 09	0. 95	0. 88

资料来源：谷歌财经。

根据表 2A-1 利润表数据，整理得以下财务指标，如表 2A-2 所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示，并做简单分析。

表 2A-2 沃尔玛财务指标比较表 （金额单位：美元）

财务指标	2010 年	2009 年	2008 年
净销售增长率（环比）（%）	1	7.3	8.4
毛利率（%）	24.8	24.2	24
销售及行政与管理费用占净收入比例（%）	19.7	19.3	19
营业利润率（%）	5.9	5.7	5.9
净利息占净收入比例（%）	0.465	0.47	0.48
所得税小计占持续经营的税前利润比例（%）	32.35	34.19	34.17
税后持续营业利润率（%）	5.4	5.2	5.4
综合净利率（%）	3.7	3.5	3.5
基本每股收益	3 866	3 939	4 066
稀释每股收益	3 877	3 951	4 072

资料来源：表 2A-1 数据。

首先说明，美国公司的财务报表与中国公司的财务报表确有不同，但其格式又并非如中国公司那样千篇一律，故沃尔玛的报表格式并不能说明美国所有公司的报表格式。

收入增长从 2009 年开始减缓，到 2010 年几乎停滞，显然是受到了金融危机的影响，原有门店的销售停滞，继续扩张乏力。但该公司的毛利率稳定，且呈稳定增长趋势，尽管幅度不大，但也说明了该公司在扩张乏力后开始注重内部成本控制，并取得了一定成效。就商用企业而言，由于商用企业的销售成本就是商品的进价，因此，这种形式的成本控制更多的是控制进价，或者更直接的就是，通过降低供应商的利益，来满足自身的利益需要。不过令人遗憾的是，通过这种形式取得的利益，基本又被销售及行政与管理费用的上升所抵消，从而使得营业利润率基本维持在一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个固定的水平上。

该公司的利息占比非常低，说明其自身现金流充分，完全能够满足经营需要。该公司的所得税占比尽管超过30%，高过中国的所得税率，但因其计算对象为税前利润，且由于美国企业总体没有流转税，而其占营业收入的比重大致为2%，总体税赋不高。至于其2010年的税率占比降低，应该是所含税前利润中低所得税率国家的份额增加所致。

该公司的综合净利率低于税后持续营业利润率不到2%，三年基本相同，使得本身就不高的税后利润率显得更低。这种情况说明，一方面沃尔玛各门店的利润率水平基本稳定，显示了其经营的规范性，这似乎是美国连锁经营企业的基本风格；另一方面，沃尔玛门店每年的关停并转分店的比例基本占2/3，与它的低利润率相同，说明了竞争形势的严峻。

就利润表分析总体而言，沃尔玛的成功主要在于持续的销售增长，规范的管理制度，合理的止跌策略，以及对供应商的剥削。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章

资产负债表分析



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果仅是按报表的属性来分类，那么资产负债表就是主表，利润表从属于资产负债表，因为留存收益（盈余公积加未分配利润）的期初、期末余额的差额（在没有将盈余公积转做它用的情况下），就是本期净利润减去红利以后的差额。

佛经有云："此有故彼有，此无故彼无；此生故彼生，此灭故彼灭。"也就是说，凡果必有因，因果必相应。因此，先因后果应该是一个比较符合逻辑的分析程序，这种分析思路比较注重过程，并认为，过程对了，结果也就在其中了。不过，这可能和很多国人的行为习惯不太相同，他们认为，过程只是手段，结果才是目的，尽管这与作者本人的认知习惯不太相同，但毕竟书不是写给自己看的。其实，资产更像是一个人所具备的能力，而利润则是对这种能力使用的后果而已。

表 3-1 是典型的账户式资产负债表，是我国《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》应用指南中规定的一般企业资产负债表。表首部分概括地说明报表名称、报表编号、编制单位、编制日期、货币单位等信息，正表部分是资产负债表的主体，列示了用以说明企业财务状况的各个项目。

表 3-1 资产负债表

会企 01 表

编制单位： 年 月 日 单位：元

资产	期末余额	期初余额	负债和所有者权益	期末余额	期初余额
流动资产：			流动负债：		
货币资金			短期借款		
交易性金融资产			交易性金融负债		
应收票据			应付票据		
应收账款			应付账款		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

资 产	期末余额	期初余额	负债和所有者权益	期末余额	期初余额
预付款项			预收款项		
应收利息			应付职工薪酬		
应收股利			应交税费		
其他应收款			应付利息		
存货			应付股利		
一年内到期的非流动资产			其他应付款		
其他流动资产			一年到期的非流动负债		
流动资产合计			其他流动负债		
非流动资产：			流动负债合计		
可供出售金融资产			非流动负债：		
持有至到期投资			长期借款		
长期应收款			应付债券		
长期股权投资			长期应付款		
投资性房地产			专项应付款		
固定资产			预计负债		
在建工程			递延所得税负债		
工程物资			其他非流动负债		
固定资产清理			非流动负债合计		
生产性生物资产			负债合计		
油气资产			所有者权益：		
无形资产			实收资本		
开发支出			资本公积		
商誉			减：库存股		
长期待摊费用			盈余公积		
递延所得税资产			未分配利润		
其他非流动资产			所有者权益合计		
非流动资产合计					
资产总计			负债和所有者权益总计		

资料来源：《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》应用指南。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一张完整的资产负债表包括资产、负债和所有者权益两个部分，通常会涉及 65 个科目，但本章仅对那些常用及重要的科目，按两个项目分别进行分析。

3.1 资产项目分析

由于能力，或者所谓“因”指的是资产，那么负债和所有者权益则可以称之为“缘”，就是帮助能力形成的条件，因此，本书对资产负债表的分析从资产类项目开始。

资产总体分流动资产和非流动资产两类，其中流动资产主要包括：货币资金、应收款项和存货三项，而非流动资产则主要包括长期投资、固定资产和无形资产三项。本书将按顺序逐项分析，至于其他小项，将根据需要进行分析。

首先是货币资金，主要是指银行存款，而美国人直接将此称之为现金。一家企业货币资金的多寡一直是一个有争议的问题，至今仍然有很多人认为，企业多些现金并非坏事，所谓现金为王嘛，至少银行存款多少还能拿些利息。其实不然，就企业的结算性存款而言，结算费用通常都会高于利息收入，只是有些结算费用进了管理费用账户，而利息则进了财务费用账户而已，何况还存在大量的机会成本。所以，持有过多的货币资金，即使从管理成本的角度考虑，似乎也并不划算。

其实，所谓的“现金为王”理论，就像是一句西方谚语“机遇可能只敲一次门，但诱惑常常按着门铃不放。”或者更直接一点就是“守株待兔”。显然，如果从财务角度来看，这种理论荒谬无比，就是钱太多又无处用而已。但如果把它放在博弈环境中，可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能就会有不同的感觉。比如，如果有人这样对你说：由于本人现金流无限，此次澳门之行，必定凯旋。你会相信吗？如果你懂得棋盘放米粒游戏中的“倍增原理”，“现金为王”的理论说穿了就是无数个“赌一把”而已。然而生活毕竟不是赌一把，并且即使一生中不间断地买彩票，也不一定能够中大奖，这里还有一个机遇或是“缘”的问题。

因此，对货币资金的分析主要还是基于货币资金的存量，然而现有的财务分析指标，比如现金比等，基本都是站在债权人的角度所进行的分析，而若站在企业的角度，这些分析指标其实毫无意义。因为若是站在偿债的角度，固然是货币资金越多越好，然而这必然导致企业现金成本的高企。比如，一家企业究竟是应收账款多些好，还是应付账款多些好，若从企业角度考虑，当然是应付账款多些好，而应收账款则是越少越好，然而从偿债角度考虑却并非如此。

其实，如果从纯粹的角度考虑，企业不应保有任何存量的现金，以避免管理费用和机会成本的发生。因此，最好的方式是所有现金的流出都是基于预计的现金流入。当然，现实中这显然不太可能，因而大多数的企业都会至少保有一定量的满足日常生产经营活动需要的现金。但所谓的一定量，则很难具体定量，尽管存在多个计算公式，但由于每家企业的情况不同，所谓科学的方法并非适用，现金存量的多少，最终取决于每家企业经营者的经验。就像“道法自然”在于悟，而“悟”则取决于经验的积累。

而作为报表的分析者，存量的多少并不是最主要的，主要应该关注的是货币资金总额的变化是否与营业收入的变化呈正相关，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以反映企业的现金回笼程度。可以M食品公司母公司的资产负债表为例，说明其货币资金占用的合理性，资料如表3-2所示。

表3-2 M母公司资产负债简表 （单位：元）

资产项目	环比（%）	2010年	2009年
营业收入	-25.60	605 871 692.00	814 329 987.57
货币资金	-27.90	147 292 734.00	204 300 943.34
负债合计	2.90	899 824 810.90	874 497 358.91
流动负债合计	4.25	866 574 810.90	831 247 358.91
流动资产合计	2.77	862 328 271.72	839 055 164.70
总资产合计	1.84	1 672 911 906.78	1 642 609 777.66

资料来源：上海证券交易所网站。

由表3-2可知，即使是在债务增加的情况下，M母公司的货币资金降幅仍高于营业收入的降幅，且高了2.3个百分点，说明M母公司的销售回笼情况是比较差的。当然，一般情况下，由于货币资金是静态项目，这种降幅也可能是由存货购进的增加，或者投资的增加和其他需要消耗现金的资产项目的增加所导致。但本例中，负债增幅明显高于资产的增加，尤其是流动负债增幅明显高于流动资产的增加，说明货币资金的减少显然与资产的增加无关，而与营业收入的变化相关。

正常情况下，如果销售回笼情况比较差的话，那应该体现为货币资金减少，应收账款或应收票据的增加。但该公司的情况是，货币资金在减少，且应收账款或应收票据同样也在减少，那就应该是销售单价的问题了，即销售单价下降了。或者是销售成本中所支付的现金高于销售收入中所回收的现金，也就是说，单位成本的提升大于销售单价的提升。结合当下的经济基本面，相信更应该是后者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时，可以根据表3-2数据为M母公司计算各种财务指标，具体如表3-3所示。

表3-3 M母公司的三项指标

财务指标	2010年	2009年
现金占流动资产比（%）	17	24
现金占总资产比（%）	8.8	12
现金比	0.17（倍）	0.25（倍）

表3-3表明，M母公司的现金占比指标无论从何种角度看，均大幅下降，说明了以上分析的合理性，并同时说明了M母公司现金拮据的现状。当然，也可能是M母公司过去的现金存量太大了，现在恢复到了合理的状况，但0.25（倍）的现金比应该不算高。

其实，无论是企业还是个人，谁都不敢说钱一定是万能的，但没有钱则一定是万万不能的。当然，如果钱真的多的没有地方用，尤其是在企业扩张欲望不太强烈的时期，或者是没有好的投资机会时，完全可以将货币资金转做交易性金融资产（短期投资）的一部分，或者也可以直接委托理财。不过，本书认为，如果是委托理财，那还不如自己理财。具体原因有三：其一是国人传统上不太喜欢"买了爆竹给别人放"；其二是也等于放弃了自己理财时的那种心跳的感觉；其三是现在连自己人都不敢相信，何况他人。

若是民间借贷，按合同法和《最高人民法院关于人民法院审理借贷案件的若干意见》第六条规定，民间借贷的利率最高可以是银行同期贷款利率的4倍，如果再等额偿还，那实际上就是8倍的利率了，谁还有兴趣去搞委托理财。不过，从会计处理上看，企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业间借贷应该进其他应收款，而与货币资金无关，并且企业间借贷是否适用民间借贷的条款，应该存疑，尽管目前税务机构的税是照收不误的。

流动资产分析的第二个大项就是应收款项了。所谓应收款项包括应收票据、应收账款、预付款项、应收利息、应收股利和其他应收款等，其中分析的重点应该是应收票据、应收账款和其他应收款。

本书首先分析应收票据和应收账款，之所以将它们放在一起进行分析，是因为它们反映的都是企业因销售而发生的应收而未收的款项。

对企业而言，所有的销售最好都是现销，然而现销与否并非取决于意愿，而是取决于能力，就像很多人喜欢讨论企业经营是应该专业化还是多元化一样，好像只要有意愿就都可以搞了，其实搞专业化是要有垄断能力的，包括行政垄断或技术垄断能力。

因此，就处于完全竞争条件下的企业而言，赊销可能是其唯一的选择。然而，是赊销就必然会发生应收票据或应收账款，相对而言，应收票据的质量明显优于应收账款，尤其是银行承兑汇票。所以，站在分析者的角度，首先需要关注的是，在应收票据和应收账款之和占营业收入比重不变的情况下，其结构是否发生变动。相对而言，应收票据的增加更合理。

其次，可以计算应收账款（包括应收票据）周转率，以反映应收款的质量。周转率越高，说明单位营业收入相同的情况下，应收款的占用越少，或应收款的回笼越快，应收款的质量越好，即发生坏账的可能性越低。不过，由于资产负债表中的应收账款

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常以净额列示，应收账款周转率的加快，也可能是由坏账准备计提数额高于应收账款的增加所导致，因此，了解坏账准备的计提方法和数额，对于分析应收账款的质量至关重要。

我国会计准则规定：企业的应收账款（包括其他应收款）坏账损失的核算采用备抵法，可以按余额百分比法、账龄分析法、赊销金额百分比法等计提坏账准备，具体方法由企业自行确定。但我国所得税法又规定：所有企业计提准备（所有准备）所导致的损失，在未经税务机构认可之前，一律不得抵扣企业所得税。当然，计提准备并非说明企业已经丧失了收取货款的权利。

其实就是一种游戏。然而，很多上市公司却热衷于玩这种游戏，它们喜欢选择账龄分析法计提坏账准备，并根据账龄的长短选择不同的计提比例，并随意调节。在年景好的时候，热衷于大提坏账准备，以减少当年的利润；而在年景差的时候，又一股脑地把过去提的坏账准备冲回，以增加当年的利润。当然，你不能说它一定是做了假账，不过，也不能说一定没有，这就是所谓的盈余管理（会计操纵）。因为它提的时候，你并不能确定是否真的有发生坏账的可能，而它冲回的时候，你也不能确定是否真的收回了坏账。

下面本书仍以B公司资料为例，分析坏账准备的会计处理，其数据如表3-4所示。

根据表3-4的数据，可以首先分析B钢铁公司的应收账款周转率，尽管2008年的营业收入较2007年上升了64.8%，但其周转率却大幅下降了，从2008年的年周转23.69次下跌到2007年的9.13次，跌幅如此巨大，说明了该公司应收账款回笼的困难。需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要说明的是，该公司是一家典型的具有中国特色的上市公司，该公司的采购和销售基本依靠其母公司，其实质仅是集团下属的一家生产单位，因而其营业收入的大幅提升中究竟有多少水分，实在不得而知。

至于其计提坏账准备就更有意思了，2007 年新会计准则实施时，当即提了 4 500 多万元的坏账准备，一进入 2008 年则又全额予以冲转，就像是儿戏，实在让人匪夷所思，估计是 2007 年的销售利润不太好看。

表 3-4 B 公司部分财务数据及财务指标 （单位：元）

项 目	环比（%）	2008 年	2007 年
营业收入	64.8	44 123 734 082.00	26 772 959 030.74
营业成本	71.0	40 263 782 228.23	23 546 349 949.87
毛利	19.6	3 859 951 853.77	3 226 609 080.87
资产减值损失	—	769 583 839.69	-45 439 073.63
应收票据	488.6	4 423 748 660.00	751 553 553.96
应收账款	7.9	408 803 904.00	378 936 060.77
周转率（次）		9.13	23.69

资料来源：上海证券交易所网站。

其他应收款则是企业除各项应收款之外的应收及暂付项目，在这点上有些类似于管理费用。传统的其他应收款仅反映企业内部的往来事项，近年来，开始涉及更多往来事项，尤其是上市公司与其集团公司之间的往来事项，企业间的借贷，以及其他往来事项，由此也就导致了大量的坏账准备。

一般情况下，内部往来事项对企业经营的影响不大，因此分析时应着重关注与集团公司和其他企业的往来事项。可以首先从趋势分析角度评价其绝对额的变动情况，以及其占流动资产比重的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变动趋势，以了解其构成及变化态势。

与集团公司的往来是其他应收款分析的重点，从中可以了解上市公司是如何成为其集团公司的提款机的。坏账准备的计提及冲销也大多与集团公司的往来相关，从中可以评价一个企业的社会责任感和道德底线。

下面本书仍以M母公司的资产负债表为例，其数据如表3-5所示。

表3-5　M母公司资产负债简表　（单位：元）

项　目	环比（%）	2008年	2007年
营业收入	-25.6	605 871 692.00	814 329 987.57
应收票据	—	—	103 962 230.00
应收账款	-18.0	80 129 562.57	97 724 992.26
其他应收款	12.0	367 954 193.58	328 203 972.02
存货	175.0	50 406 436.57	18 326 720.90
流动负债合计	4.3	866 574 810.90	831 247 358.91

资料来源：上海证券交易所网站。

表3-5显示，在该公司营业收入、应收票据和应收账款呈大幅下降之势时，该公司的其他应收款和存货却呈大幅上扬之势。存货的大幅上升说明了该公司的销售困境，以及存货的大量积压，然而其他应收款的逆势上升却令人困惑。据该公司财务报告附注的说明显示，主要是关联企业间的销售增加，但什么样的关联企业销售增加应该与其他应收款相关呢？关联企业的销售也是销售，与其他应收款相关的似乎应该是内部调拨。如果真是内部调拨，那如何算做销售？如何定价？如何确定关联企业的性质？这些都是问题，总之就是一笔虚增收入的糊涂账。

至于流动负债的小幅上升，对应存货的大幅上升，则说明了存货基本是以往的大量积压，而非当期的购进，看来M母公司的好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日子到头了。

其他的几项应收款项包括：预付款项、应收利息和应收股利。

所谓预付款项，是应收款的另一种类型，与应收票据和应收账款发生的销售环节不同，它发生在购货环节，与之相对应的是预收款项。一般预收、预付款发生在建设单位的比较多，预付是发包方，而预收则是建设方，不过现在好像建设方都开始带资施工了。制造业如果能够取得大量的预收款那绝对是一件很好的事，说明该企业的产品在市场上很抢手。当然，如果预付款很多的话就比较可悲了，那就说明对方的产品很抢手，而你又不幸深陷其中了。

对预付款的分析可结合预收款一起进行，主要是评价两者之间的变动关系，以及它们与营业收入之间的变动关系。

而应收利息主要反映企业对各项债权投资的应收未收利息，当然也包括所谓的委托理财和企业间贷款的应收未收利息。一般情况下，如果一家企业的应收利息数额较大且呈上升态势，那基本说明该企业钱多得没处花了，而如果这种情况是由委托理财或企业间的贷款所致，那就不仅是有钱没处花，而是变成一种阴谋了。当然，可能有例外，比如 H 电器公司。

H 电器公司的货币资金及相关资料如表 3-6 所示。

表 3-6 H 公司货币资金明细 （单位：元）

项 目	环比（%）	2010 年	2009 年
营业收入	35.57	60 588 248 129.75	44 692 003 512.29
货币资金	29.25	10 098 119 515.96	7 813 236 230.87
存放于集团财务公司	42.77	7 107 828 021.76	4 978 985 124.85
其中：银行定期存款	66.54	4 286 155 474.88	2 543 890 000.00
应收利息	379.86	43 624 935.98	9 091 734.00

资料来源：上海证券交易所网站。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由表3-6可知，H公司2010年的货币资金增长远低于营业收入的增长，说明其货币资金的回笼并不理想，当然，也可能是其营业收入本身并不真实。但H公司存放于其母公司H集团的资金却大幅增加，并且其利息收入居然增加了近4倍，要知道，其年利率也就不到2%。不过将企业的货币资金全部集中在集团的财务公司，确实是一种比较隐秘的理财方法，其理财内容无须审计，也无须向公众披露。

由集团的财务公司集中全集团的财力进行理财，主要是进行收购兼并，这一直是GE韦尔奇的拿手戏，不过，在中国的话，是否算是集团公司挪用呢？当然，也可能是向集团公司放贷。但那样的话，至少会计处理应该进其他应收款吧，否则也可以算是违规了。至于GE，人家是全流通企业。

最后就是应收股利，反映企业应收未收的股权投资收益。应该说，股权投资一般不以获得收益为目的，而是以取得控制权为目的。因为只有取得控制权，才能保证收益，不过，如果真的取得绝对控制权了，也就没有应收的股利了。因此，分析时应主要关注投资者的动机。

流动资产中的第三大项目就是存货了，有关存货的财务指标分析，主要集中在存货的流动性和存货的质量两个方面。

就存货的流动性分析而言，与其他财务分析指标一样，主要是站在债权人的角度所进行的评价，其指标是所谓的流动比（包含存货）和速动比（不包含存货）。如果站在债权人的角度，当然是希望企业的存货多一些，也就是流动比高一些，以尽可能满足偿还流动负债的需要，保证债权人短期债务的安全和完整。然而若

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

站在企业的角度，大量的存货意味着大量的资金被占用，必然导致企业机会成本增加。大量的存货还可能导致存货的霉烂和变质，使企业蒙受损失。并且，从来也没有一个一致的标准，说明流动比达到什么样的程度，就能说明企业偿还流动负债的能力一定强。因此，比较合理的评价标准应该是，一家企业存货的多少，以是否满足企业生产经营的需求，是否能支撑企业持续增长的营业收入为标准。而这种标准，就是所谓的存货质量标准。

从评价企业存货质量的角度，可以首先计算存货占流动资产的比例，评价它的增加变动情况，以此分析企业存货占用的合理性，主要是计算存货占有量的绝对变化。一般而言，存货占用的比重越高，说明存货的质量越差，或是企业存货管理的水平越差。当然，如果企业存货的增加主要是因为囤积居奇，那就另当别论了，这种方法通常在通胀高企时（比如当下）为很多企业所使用。其次是计算存货周转率的变动，以评价在营业收入增减变动基础上的存货变动趋势，这主要是计算存货占有量的相对变化。一般情况下，存货总随收入的上升而相对上升，在收入上升时，若周转率下降，说明企业的存货存在积压的可能，存货的质量下降了。

如果上述分析结论与实际状况相悖，那可能就是计提准备的问题了。由于存货跌价准备采用的是所谓按成本或市价孰低的原则，而市价是变化的，且是可以操纵的，同时存货成本还受运杂费等因素影响，故准备往往不真实。另外，由于存货跌价准备可以被随意冲回，因此，它一方面会影响企业当期的利润，另一方面也会影响企业对存货质量的评价。

下面本书仍以 B 公司的相关资料为例进行分析，其数据如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表3-7所示。

表3-7 B公司存货分析的相关资料

项 目	环比（%）	2010年	2009年
营业收入	19.2	40 546 380 656.08	34 016 230 271.45
存货	11.9	11 005 971 969.57	9 836 876 511.19
资产减值损失		-99 815 322.89	193 365 159.97
坏账损失		65 872 364.08	26 469 223.83
存货跌价损失		-165 687 686.97	166 895 936.14

资料来源：上海证券交易所网站。

由表3-7可知，该公司2010年的营业收入较2009年上升了19.2%，远高于存货的增长率。如果再将由去年的存货准备增加导致的存货净额减少，今年的存货准备减少导致的存货净额增加，予以复原，则该公司的存货增长比率应该更低，说明该公司的存货控制工作确实卓有成效。存货周转率的变化也说明了这一点，2010年的周转率为3.68次，而2009年的周转率为3.46次，故2010年的周转率加快了，存货质量提高了。

但令人疑惑的是，该公司2010年冲回的存货跌价损失几乎就是2009年计提的存货跌价损失，难道该公司的存货价格在两年中正好颠倒？

若将以上各项加总就可得到流动资产合计，它也是资产分析的一个重要项目，包括资产结构、偿债能力、获利能力和资产质量分析四个方面。

首先，可以通过评价一家公司流动资产占其总资产的比重，以及流动资产与固定资产的比例了解该公司的资产结构，以评价一家公司的技术密集程度。一般情况下，一家公司的流动资产占比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越低，说明该企业资产的技术含量越高。而一家技术含量高的企业，意味着可以比其他企业生产更多的产品，获得更多的营业收入，同时承担由固定费用增加导致的更大的经营风险。

其次，可以通过计算一家公司的流动比，以反映该公司偿还债务的能力。虽然一般认为流动比越高，偿债能力越强，但真实的偿债能力还需结合流动资产结构和流动资产的周转率来衡量，因为在同等条件下，货币资金的偿债能力显然明显地高于应收账款和存货。并且，偿债能力的高低主要影响债权人的利益，而非所有者；同时，在国内，鲜见有企业因偿债能力问题而破产，尤其是所谓的流量破产，即由到期债务不能偿还而导致的破产。

再次，就是反映流动资产获利能力和流动资产质量的指标了。流动资产获利能力的计算与流动资产周转率的计算基本相同，通过周转率计算可以了解一家企业的资产质量，因为资产在创造收入的同时也在消耗自身，而将收入和消耗配比则可计算利润，因此，通过将获利能力与周转率比较，就可以了解一家企业的收入消耗比。我们固然是希望，在尽可能多地创造收入的同时发生比较少的消耗，但实际可能是发生的消耗高于所创造的收入。

下面本书以J钢铁公司的资料进行分析，数据如表3-8所示。

表3-8 J公司相关指标计算表 （金额单位：元）

项　目	财务指标	2010年	财务指标	2009年
营业收入（1）	—	30 740 661 909.32	—	25 406 998 809.81
流动资产合计（2）	2.88（1/2）	10 669 714 052.89	2.66（1/2）	9 549 096 268.55
资产总计（3）	0.94（1/3）	32 793 207 042.61	0.88（1/3）	28 991 490 723.00
流动负债合计（4）	0.59（2/4）	18 020 833 132.27	0.62（2/4）	15 352 843 994.09
营业利润（5）	1.16%（5/2）	123 706 106.87	1.29%（5/2）	122 770 699.81

资料来源：上海证券交易所网站。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据以上数据，可以计算出该公司的流动资产占总资产比重，分别为：32.9%（2009年）和32.5%（2010年）。1/3的流动资产占比，作为一家钢铁企业，应该算是比较合理的，但流动比若按标准算似乎过低，且2010年的0.59（倍）较2009年的0.62（倍）更低。尽管总体而言其流动资产周转率偏低，但2010年的流动资产周转率2.88次却高于2009年的2.66次，说明该公司的流动资产质量是趋好的，资产总计也是如此。遗憾的是，尽管流动资产周转率在提升，但流动资产营业利润率却在下降，说明该公司资产创造收入的能力在下降，从而导致获利能力下降。这可能是中国钢铁企业的一个普遍现象，扩张并未带来规模效应，适度可能是一个更合理的选择。

当然，收入的创造应该针对的是一家企业的全部资产，成本的消耗也是指全部资产，因此比较总资产周转率与总资产利润率指标应该比流动资产更为合理。但分别计算可以更方便地了解资产配置的合理性，如果两类指标的计算方式有差异的话。

一般而言，公司价值取决于资产所创造未来现金流的现值，而现金流的创造，并非完全取决于企业的资产总额，而是取决于同样总额情况下资产的更合理配置。因此，对资产的分析显然不能仅限于流动资产，还应该包括非流动资产。

然而对本书而言，对于非流动资产的分析，主要应该关注的似乎只有一项，那就是固定资产。按理说，无形资产也应该是分析非流动资产中的一个重要项目，不过遗憾的是，中国企业几乎没有什么实质性的无形资产，因为其构成的内容主要是土地使用权。

因此，本书主要关注对非流动资产中的固定资产的分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一家企业总有一定量的固定资产，多或少则与企业的类型、先进程度及规模相关。制造业、技术含量较高、规模较大的企业通常固定资产占总资产的比重也较高。固定资产作为一种生产能力，合理的配置及较高的比重一般说明能创造较多的收入，同时承担较高的风险。因此，固定资产的分析应从固定资产占总资产比重，以及固定资产周转率开始。

本书以某汽车集团为例进行固定资产的分析，其相关资料如表3-9所示。

表3-9 某汽车集团固定资产相关资料

项 目	环比（%）	2009年	2010年
营业收入	125.00	138 875 420 771.41	312 485 486 291.24
固定资产账面净额合计	94.49	14 650 584 845.35	28 493 961 972.42
流动资产合计	95.38	74 491 945 858.52	145 541 800 440.87
非流动资产合计	30.84	63 666 411 313.94	83 300 558 546.22
资产总计	65.64	138 158 357 172.46	228 842 358 987.09
固定资产周转率（%）		9.48	10.97
流动资产周转率（%）		1.86	2.15
固定资产占总资产比重（%）		10.60	12.45
流动资产占总资产比重（%）		53.91	63.60
无形资产		2 946 134 722.93	5 760 355 790.07

资料来源：上海证券交易所网站。

由表3-9可知，首先，该公司2010年营业收入较2009年上升了125%，而资产的上升幅度却远低于收入的上升，分别是：94.49%、95.38%和65.64%，说明该公司2009年度的投资效益不错，同时也说明该公司的收入增长主要是依赖产能扩张。这一点可以从其固定资产增长率了解到，并且这个增长率是根据扣除

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当年折旧和减值准备后的余额计算的，实际应该会更大些，因为折旧和减值准备的计提并不一定会改变它的生产能力。

不过，生产能力的改变通常会影响相当长的时间，如果其产生的绩效（营业收入）不能相应维持相当长的时间，并能持续增长，反而停止或倒退，其风险应该也是显而易见的。这也是很多企业在对未来的预期不太明确的时候，选择租赁生产能力（租赁的成本偏高），而非购进的一个重要原因。当然，对该公司的评价有赖于未来几年的财务成果，所以，这也是不能仅通过两年的财务数据就做出评价的一个原因。

其次，该公司的固定资产周转率显然不错，两年分别为9.48次和10.97次，说明每元钱的固定资产能产生10倍的营业收入，生产能力的利用效率较同类型企业属比较好的一类。但相对而言，流动资产的周转率就比较差些，两年分别为1.86次和2.15次，说明每元钱的流动资产仅能产生2倍的营业收入，显然，流动资产的配置过多了。但同时需要注意的是，2010年的周转率在下降，说明相对于收入的增长，资产的配置过量了。

一直以来，中国的汽车企业都比较特殊，它们一般都不生产零部件，它们只是一个典型意义上的装配车间。另外，该类企业基本采用现销的方式，也就是较少应收款项，如果它们的货币资金也能保持在一个合理水平上的话，那么，这种流动资产占比明显偏高的现状，应该就是存货的偏高，并且应该是产成品存货的偏高了。如此高的产成品存货至少说明了该公司生产的盲目性；同时，高比例的存货占用，以及相应高比例的收入增长，与低比例的固定资产配置形成了一道有趣的风景线。这是因为固定资产陈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

旧过时呢？还是中国汽车企业的技术含量不足呢？或者是对流动资产的管理水平太差？应该是三种因素都有吧，并且应该是中国汽车业的普遍现象。

与其他需要计算净值的资产类项目类似，资产负债表中固定资产项目也是反映企业持有的固定资产原价减去已计提的累计折旧和减值准备后的余额。而不同的折旧方法和对固定资产的减值预期，显然会影响到固定资产的账面余额。其中所谓的固定资产价值减值，是固定资产发生损坏、技术陈旧或其他经济原因，导致其可收回金额低于其账面价值的一种稳健主义原则的使用。

不同的折旧方法显然会导致不同的折旧后果，这取决于不同方法的选择，以及不同设备折旧年限区间的选择，但大致有规律可循。如果说折旧方法的选择还算有点规则的话，那减值准备的计提几乎可以说是毫无规则可言的，因为不可能存在可类比的市价。

由于固定资产按净额列示，但固定资产的使用并不受折旧和准备的影响，因而会对固定资产的分析带来一定的影响。所以，对固定资产的分析往往很难做到准确。仍以某汽车集团股份有限公司为例进行分析，其相关数据如下。

表 3-10 某汽车集团固定资产相关数据 （金额单位：元）

项目	年初账面余额	年末账面余额	环比（%）
一、账面原值合计	23 517 976 138.67	56 944 363 223.90	142.00
三、固定资产账面净值合计	14 894 583 241.55	31 452 355 180.20	111.00
五、固定资产账面净额合计	14 650 584 845.35	28 493 961 972.42	94.49
流动资产合计	74 491 945 858.52	145 541 800 440.87	95.38
资产总计	138 158 357 172.46	228 842 358 987.09	65.64

资料来源：上海证券交易所网站。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由表 3-10 可知，2010 年该公司的固定资产账面原值的增长率高达 142%，远超营业收入的增长率 125%，说明该公司的固定资产利用效率似乎并不理想。2010 年该公司固定资产账面净值占其账面原值的 55%，2009 年则为 63%，说明该公司 2010 年的固定资产做了大量更新，但老旧程度似乎加剧了，这一点从其净值合计的环比指标也可看出。新资产大量增加，但折旧数额更多，说明资产中老旧资产的比重更高。2010 年该公司固定资产账面净额占其账面原值的比例更是只有 50%，说明该公司的固定资产不仅老旧，市值也在普遍下降，资产质量可见一斑。

中国的汽车制造业似乎并不是人们所想象中的所谓高新技术企业，至少某汽车集团是如此，不能算是一家技术密集型的企业。

相对而言，钢铁企业的情况似乎略有不同，比如我们可对 W 公司的相关数据进行分析，如表 3-11 所示。

表 3-11 W 公司的相关数据 （金额单位：元）

	环比（%）	指标	2010 年	指标	2009 年
营业收入	40.74		75 596 603 085.56		53 714 166 530.18
流动资产合计	43.28	4.45	16 970 854 265.76	4.55	11 844 282 083.17
资产总计	4.06	0.99	76 304 911 019.42	0.73	73 324 006 864.66
营业利润	15.00	2.9%	2 186 525 885.94	3.5%	1 901 690 098.10
利润总额	12.78	2.9%	2 206 824 875.63	3.6%	1 956 678 485.59
净利润	12.38	2.26%	1 707 343 156.07	2.83%	1 519 434 717.64

资料来源：上海证券交易所网站。

由表 3-11 可知，W 企业的非流动资产占比较高，2010 年达 78%，2009 年更是达 84%。但这种占比较高的情况，似乎只是说明其生产能力大，而并非强，且大得失当。比如，该公司的流动资产周转率就比较不错，2009 年为 4.55 次；2010 年为 4.45 次；相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对而言，总资产的周转率就比较差，2009 年为 0.73 次，2010 年为 0.99 次。在营业收入增长 40.74%，流动资产增长 43.28% 的情况下，总资产只增长了 4.06%，这可以说是资产的利用效率提高了，但更合适的表达是，作为生产能力的非流动资产的配置超前了，营业收入的提升并未满足生产能力配置的要求，这一点还可以从其赢利能力水平比较低了解到。并且，2010 年的销售利润率 2.9%、2.9% 和 2.26% 较 2009 年的 3.5%、3.6% 和 2.83% 还降低了。

3.2 负债和所有者权益类项目分析

负债和所有者权益，也称债权人权益和所有者权益，统称权益。权益类项目本身并不创造价值，这类项目仅说明了企业资产项目的不同来源渠道，虽然如此，但它们都有不同的成本发生。因此，分析时可根据其来源渠道进行结构和风险分析，并可根据其类别，衡量成本构成。当然，不同的结构会导致不同的成本，说明结构与成本密切相关。

权益类项目的结构包括负债和所有者权益两类，如有必要，可再将负债分为流动和非流动两类。就负债和所有者权益类项目而言，主要是进行结构分析；而就流动和非流动负债项目而言，主要是进行成本分析。同时，会计分析也相当重要，尤其是对公司信用状况的分析。

就结构分析而言，主要是评价公司的资产负债率。一般来说，在公司赢利前景明朗，并趋于上升的情况下，一个适度的资产负债率，可能对公司更有利。因为这意味着股东收益的最大化，与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司经营的目标相一致。当然，如果公司的赢利水平处于下降，那就意味着有相当的风险。

下面以某铁二局股份有限公司的数据为例，分别从结构、成本和会计角度进行分析，数据如表3-12所示。

表3-12 某铁二局相关报表数据 （金额单位：元）

项 目	指标	2010年	指标	2009年
营业收入		54 687 746 415.66		40 579 174 020.77
营业利润	2.33%	1 272 523 361.44	1.87%	759 426 011.08
净利润	2.00%	1 094 164 117.51	1.71%	694 519 697.11
流动负债合计	81.15%	25 906 821 124.15	79.48%	21 091 784 684.30
负债合计	82.78%	26 424 930 136.42	82.41%	21 869 052 700.64
所有者权益总计	19.91%	5 498 158 046.13	14.88%	4 668 423 619.83
股本	0.749 8	1 459 200 000.00	0.476	1 459 200 000.00

资料来源：上海证券交易所网站。

根据表3-12的内容，首先就结构而言，该公司的资产负债率显然偏高，且2010年的资产负债率82.78%更是高于2009年的82.41%。但这似乎并没用影响公司的赢利能力，其2010年无论是营业利润率2.33%，还是净利率2%，均高于2009年的1.87%和1.71%，并且表示持续经营活动成果的营业利润率：2.33% - 1.87% =0.46%，大于包含非持续经营活动成果的净利率：2% - 1.71% =0.29%，说明偏高的资产负债率并未影响该公司的赢利能力，尤其是经营活动的赢利能力，反而是帮助提升了公司的赢利能力。

其次，就成本分析而言，该公司的所有负债中，基本均为流动负债，2010年的流动负债占总负债的比重达98%，高于2009年的96%，说明该公司的流动负债比例不仅是高，而且是持续走高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而较高的流动负债比例则意味着承担较低的利息费用，并且在中国，除短期借款外，公司的流动负债无须承担债务利息，可能需要承担的大概只是信用责任而已。因此，如果说过多的债务存在偿还风险，那么与其说是存在信用风险，不如说是存在偿还能力风险。

另外，偏高的负债率，也就意味着偏低的股东权益占比，如果公司的赢利前景看好，则必然意味着每股收益的不断提升，这对于股东而言显然是有利的，而公司管理的目标就是所谓的股东权益最大化。

由于资产负债率和净利率的双重上升，从而导致该公司净资产收益率的较大幅度上升，由 2009 年的 14.88%，上升至 2010 年的 19.91%，上升了 5.03 个百分点，明显超过了资产负债率和净利率的上升。同时，每股收益也由 2009 年的 0.476 元，上升至 2010 年的 0.749 8 元，上升了 0.273 8 元。

有一个非常有趣的现象，当今的企业越来越多地从市场调节走向计划（预算）调节，而与此相反，当今的社会经济则越来越多地从计划走向市场。本书认为，计划本身并无错误，主要是因为无人有能力计划经济。而企业之所以能够有计划，是因为企业涉及的变量相对较少，也就比较容易科学化，且涉及的目标相对单一，即只有股东收益的最大化这一目标。

最后，就会计分析而言，主要关注信用分析。本书仍然以某铁二局的数据为例，说明该公司的偿债能力问题数据如表 3-13 所示。本书以最典型的银行借款的内容做出评价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3-13 某铁二局的贷款明细 （单位：元）

	年末数	年初数
短期借款分类：		
质押借款	100 000 000.00	4 853 923.78
抵押借款	—	—
保证借款	—	106 000 000.00
信用借款	4 771 397 939.34	2 441 398 117.20
合计	4 871 397 939.34	2 552 252 040.98
长期借款分类：		
质押借款	—	—
抵押借款	145 000 000.00	438 000 000.00
保证借款	—	100 000 000.00
信用借款	341 000 000.00	145 000 000.00
合计	486 000 000.00	683 000 000.00
总计	5 357 397 939.34	3 235 252 040.98

注：上述借款年利率从3.42%到7.56%（2009年：从5.13%到7.56%）。
资料来源：上海证券交易所网站。

该公司2010年的所有借款中，信用借款占98%，而2009年为80%。在该公司的资产负债率高达83%，且2010年的借款数额比2009年增加66%的情况下，信用借款占比反而上升到98%，究竟说明了什么呢？

难道是这个公司的信用特别好，从来不拖欠银行的本息？或者，该公司一定能稳定经营，持续赢利，没有风险？这让作者想起了前几年全国高校的疯狂圈地，以及同时发生的疯狂的长期借款。曾经有记者询问过某校的校长，该校长很详细地向记者说明了有关利息的偿还问题，但绝口不提本金的偿还，最后被问急了，说了一句：本金的偿还没有考虑过，因为已经与他的任期无关。

不知读者是否能够理解本书的无奈。因此，该案例中，与其理解为该公司的信用情况特别好，还不如理解为，这样的公司和银

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行都是国有企业。

附录 3A

本章列示一张沃尔玛的资产负债表，具体如表 3A-1 所示。

表 3A-1 合并资产负债表

沃尔玛 2010 年年度报告 1 月 31 日 （单位：百万美元）

	2010 年	2009 年
资产		
流动资产：		
现金及等价物	7 907	7 275
净应收款	4 144	3 905
存货	33 160	34 511
预付费用和其他	2 980	3 063
非持续经营的流动资产	140	195
总流动资产	48 331	48 949
物业及设备：		
土地	22 591	19 852
建筑物和改良	77 452	73 810
不动产和设备	35 450	29 851
运输设备	2 355	2 307
财产和设备	137 848	125 820
减：累计折旧	(38 304)	(32 964)
净财产和设备	99 544	92 856
资本租赁下的财产：		
资本租赁下的财产	5 669	5 341
减：累计折旧	(2 906)	(2 544)
净资本租赁下的财产	2 763	2 797
商誉	16 126	15 260

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	2010 年	2009 年
其他资产和递延费用	3 942	3 567
总资产	170 706	163 429
负债和所有者权益		
流动负债：		
短期借款	523	1 506
应付账款	30 451	28 849
应计负债	18 734	18 112
应计所得税	1 365	677
一年内到期的长期负债	4 050	5 848
一年内到期的资本租赁下的债务	346	315
非持续经营的流动负债	92	83
总流动负债	55 561	55 390
长期借款	33 231	31 349
资本租赁下的长期负债	3 170	3 200
递延所得税和其他	5 508	6 014
赎回少数股东权益	307	397
或有负债		
权益：		
普通股（每股面值0.10美元）	378	393
超面值缴入资本	3 803	3 920
留存收益	66 638	63 660
累计其他亏损	（70）	（2 688）
归属沃尔玛的股东权益	70 749	65 285
少数股东权益	2 180	1 794
总权益	72 929	67 079
总负债和权益	170 706	163 429

资料来源：谷歌财经。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据表 3A-1 资产负债表数据，整理得以下财务指标，如表 3A-2所示，并做简单分析。

表 3A-2　沃尔玛相关财务指标

财务指标	2010 年	2009 年
应收账款周转率（%）	97.74	102.71
存货周转率（%）	12.21	11.62
流动资产周转率（%）	8.38	8.19
总资产周转率（%）	2.37	2.42
总资产收益率（%）	8.7	8.5
净资产收益率（%）	20.36	20.72
流动比（%）	0.87	0.88
速动比（%）	0.27	0.26
资产负债率（%）	57.278	58.96
权益乘数	2.340 7	2.436 366

资料来源：表 3A-1。

由表 3A-2 的各项财务指标可知，两年间的各项财务指标几乎没有大的变化，这是一家经营非常规范的企业，几乎无可挑剔，所有事项均按计划要求进行，这又是一家跨国公司，可能这就是沃尔玛取得成功的保障。

最后，本书用因素分解分析法分析影响企业赢利能力、财务风险和经营风险、自我可持续增长率等关键指标的影响因素，从而综合判断沃尔玛的经营业绩、存在的问题和财务健康状况。并运用以下公式：

净资产收益率＝净利润/净资产＝息税前利润/营业收入×营业收入/投入资本×税前利润/息税前利润×投入资本/净资产×净利润/税前利润＝营业利润率×资本周转率×财务成本率×财务结构×

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(1－T) ＝资本回报率×财务杠杆乘数×税收效应

代入沃尔玛资产负债表数据后，得：

2010年净资产收益率＝14 848/72 929＝23 950/408 214×408 214/120 156×22 066/23 950×120 156/72 929×14 848/22 066＝5.867%×3.397×0.921 336×1.647 575×0.672 9＝6.008 922 73×0.052 82×0.672 9＝0.203 6＝0.203 6＝20.36%

2009年净资产收益率＝22 798/404 374×404 374/115 791×20 898/22 798×115 791/67 079×13 899/20 898＝0.056 38×3.492 27×0.916 659×1.726 188×0.665 087＝20.72%

其中：

投资资本＝总资产－不附带利息的流动负债－超额现金

(2010年) 投入资本＝170 706－50 550 (30 451＋18 734＋1 365) ＝120 156 (百万美元)

(2009年) 投入资本＝163 429－47 638 (28 849＋18 112＋677) ＝115 791 (百万美元)

不考虑超额现金，因为不知道它的超额现金是多少，并假设应付账款、应计负债和应计所得税为该公司的3项不附带利息的流动负债。

其中：

营业利润率×资本周转率＝资本回报率，说明投资决策和营业决策对净资产收益率的影响；

财务成本率×财务结构＝财务杠杆乘数，说明公司筹资政策对净资产收益率的影响；

(1－T) ＝税收效应，说明所得税对净资产收益率的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据以上资料，可对沃尔玛公司分析如下。

公司	营业利润率	×	资本周转率	=	资本回报率	×	财务杠杆乘数	=	税前净资产收益率	×	(1-T)	=	净资产收益率
沃尔玛	5.87%		3.397		19.9%		1.52		30%		0.67		20%
沃尔玛	5.64%		3.49		19.68%		1.58		31%		0.67		21%

沃尔玛是一家连锁零售企业，该行业的特点是存在高度集中的价格竞争，因此其息税前利润最低。尽管其2010年的营业利润率仅为5.87%，但仍高于2009年（5.64%）0.23个百分点；尽管资本周转率的放大效应稍差，少了不到0.1次，仍取得了高于2009年0.22个百分点的资本回报率，由此可见，营业利润率对资本回报率的直接影响，显然大于资本周转率的间接影响。但由于其2010年的财务杠杆乘数较2009年低了0.06倍，导致2010年的税前净资产收益率较2009年低了1个百分点，并最终导致2010年的净资产收益率较2009年低了1个百分点。

然而如果从该企业的成败得失来看，沃尔玛的成功是取决于其卓越的资金周转管理效率，沃尔玛的资产周转速度最快，从而弥补了营业利润率低的不足，再加上公司适当地运用财务杠杆，进一步提高了其赢利能力，尤其是其销售能力，从而使其稳居世界500强的首位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 4 章

现金流量表分析



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于利润是收支之间的差额，而这一差额又是建立在权责发生制的基础上，因而在现实生活中往往会发生有关利润真实性的争议。人们往往把这种争议归咎于会计操纵，然而会计操纵并不等同于做假账。会计操纵分合法性操纵和非法性操纵，只有非法性操纵才可纳入做假账范畴。但是什么为合法，什么为非法本身又存在争议，就像那些上市公司在上市前将该公司的很多不良资产剥离到所谓的“企业集团”，同时并不脱离之间的资本纽带关系。并且，之所以用“企业集团”的称谓，而不是随便一个什么子公司，主要是为了使其不纳入合并报表范畴，以换取上市的可能，以及相对较高的股价。当然，会计操纵（accounting manipulation）这个名词本身也源于美国，同时，正是因为存在会计操纵，才使会计发展成为一门艺术。

建立在权责发生制（即应计制）基础上的利润之所以存在争议，是因为收入并非一定导致现金流入，而支出（成本费用）也非一定导致现金流出，因而建立在此基础之上的利润，可能是当期的，也可能是应计的和递延的。这种建立在会计艺术基础上的利润很可能对报表使用者产生一种误导，而解决这种误导的一个最直接，也是最可靠的方法就是编制现金流量表。

与资产负债表和利润表的编制基础不同，现金流量表是以现金制（即收付实现制）为基础编制的财务报表，然而收到现金并非一定有收入发生，支付现金也并非说明成本发生，这就是现金制的困惑，故净现金流量仅可作为净利润的一个比较标准。表 4-1 是典型的现金流量表，是《企业会计准则第 31 号——现金流量表》应用指南中规定的一般企业现金流量表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4-1 现金流量表

会企 03 表

编制单位： 年 月 单位：

项 目	本期金额	上期金额
一、经营活动产生的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金		
收到的税费返还		
收到的其他与经营活动有关的现金		
经营活动现金流入小计		
购买商品、接受劳务支付的现金		
支付给职工以及为职工支付的现金		
支付的各项税费		
支付的其他与经营活动有关的现金		
经营活动现金流出小计		
经营活动产生的现金流量净额		
二、投资活动产生的现金流量：		
收回投资所收到的现金		
取得投资收益所收到的现金		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收到的现金净额		
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		
收到的其他与投资活动有关的现金		
投资活动现金流入小计		
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金		
投资所支付的现金		
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		
支付的其他与投资活动有关的现金		
投资活动现金流出小计		
投资活动产生的现金流量净额		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

项　目	本期金额	上期金额
三、筹资活动产生的现金流量：		
吸收投资所收到的现金		
取得借款收到的现金		
收到的其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流入小计		
偿还债务所支付的现金		
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金		
支付的其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流出小计		
筹资活动产生的现金流量净额		
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响额		
五、现金及现金等价物净增加额		
加：期初现金及现金等价物余额		
六、期末现金及现金等价物余额		

资料来源：《企业会计准则第30号——财务报表列报》应用指南。

现金流量表共分五个部分，其中的第五部分其实就是资产负债表中现金及现金等价物的期初、期末余额的差额，其公式应该是：现金及现金等价物净增加额 + 期初资产负债表现金及现金等价物余额 = 期末资产负债表现金及现金等价物余额。

除了汇率变动对现金及现金等价物的影响额外，现金流量表主要反映企业三项活动的现金流量，以及它们的净额。这些内容涵盖了资产负债表和利润表中所有导致当期现金流量的部分。其实三大报表反映的都是现金流量，不同的是一些反映的当期（比如现金流量表），一些反映的过去或未来（比如资产负债表和利润表）。其中，资产负债表就是资金来源和运用表，利润表就是收支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表，只不过利润表反映的是应该发生的现金流动，而现金流量表反映的是实际发生的现金流动。

如果不考虑应计制和现金制的差别，利润表也反映了这样四个部分的内容：管理费用之前的各项目，加所得税支出就是经营活动的收支；财务费用则表示的是筹资活动和汇兑损益的收支；而投资收益和营业外收支则与投资活动相关；至于净利润，它们就是收支的差额了（净现金流量）。所不同的是，流量表中发生的那些预收或预付的事项，或需要在未来摊销的事项，与资产负债表相关。

因此，本章的现金流量表分析也应该包括两个部分，项目分析和财务指标分析。

4.1 现金流量表各项目分析

经营活动产生的现金流量中，除了收到的税费返还项目属于利润表中的营业外收入，以及支付的各项税费项目中包括所得税内容外，基本同利润表中管理费用前的收支差额一致，所不同的就是，一个基于应计制，一个基于现金制。因此，其净流量可以用来评价与其内容相当的营业利润的质量，当然，这里的营业利润不包括财务费用、资产减值损失和两个投资收益项目。一般情况下，由于成本费用项目中总包含没有导致现金流出的折旧和摊销等事项，因此，理论上，经营活动现金净流量应该高于营业利润。若假设各项税费的收支与折旧和摊销等事项基本一致，以及当期的销售均已收到现金，当期的现金支付也均已作为成本费用列支，那经营活动现金净流量就应该等于营业利润，如果高于或低于，则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要进行分析。

比如，S重工公司合并现金流量表中经营活动的现金流量及相关数据如表4-2所示。

表4-2 S公司相关数据表 （金额单位：元）

项目	环比（%）	2010年	2009年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	95.44	37 329 829 416.00	19 100 697 204.78
收到的税费返还	-26.95	81 393 272.02	111 417 588.49
收到的其他与经营活动有关的现金	-22.49	738 185 729.27	952 380 256.64
经营活动现金流入小计	89.19	38 149 408 417.29	20 164 495 049.91
购买商品、接受劳务支付的现金	105.18	22 789 033 918.84	11 107 192 142.14
支付给职工以及为职工支付的现金	86.39	2 205 043 482.89	1 183 996 166.31
支付的各项税费	88.52	2 315 155 195.66	1 228 542 644.50
支付的其他与经营活动有关的现金	108.30	4 091 051 570.50	1 964 838 526.50
经营活动现金流出小计	102.79	31 400 284 167.89	15 484 569 479.45
经营活动产生的现金流量净额	44.24	6 749 124 249.40	4 679 925 570.46
二、其他相关数据：			
营业收入	78.94	33 954 939 086.19	18 975 814 774.60
营业成本	75.29	21 441 837 544.23	12 232 083 538.29
营业税金及附加	122.98	131 236 358.24	58 856 428.16
销售费用	56.98	3 204 830 452.07	2 041 582 899.74
管理费用	91.91	1 921 501 525.37	1 001 508 095.01
营业利润	99.26	7 255 533 205.28	3 641 783 813.4
所得税费用	131.75	774 218 140.06	334 076 712.07
流动资产合计	41.36	20 436 754 305.6	14 457 588 402.81
应付票据	89.29	2 276 999 098.66	1 202 900 866.17
应付账款	87.25	4 388 744 405.34	2 343 768 656.18
应付职工薪酬	92.83	734 946 323.00	381 138 545.97
累计折旧：	81.40	485 441 554.01	267 611 969.92
应收票据	329.73	1 113 171 816.49	259 804 880.05
应收账款	28.75	5 727 911 696.09	4 448 444 996.94
存货	42.43	5 687 266 405.07	3 992 917 602.43

资料来源：上海证券交易所网站。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由表4-2可知，该公司2010年度由销售商品、提供劳务收到的现金较2009年度上升了95.44%，即使受税费返回和其他流入因素降低的影响，2010年度经营活动现金流入小计仍高于2009年度89.19%，比营业收入的增长多了近11个百分点，说明该公司经营活动的现金流入质量还是不错的。但相对而言，该公司2010年度经营活动现金流出小计较2009年度却上升了102.79%，尤其是购买商品、接受劳务支付的现金，上升了105.18%，以及支付的其他与经营活动有关的现金，上升了108.3%。从而导致其经营活动产生的现金流量净额2010年度较2009年度仅上升了44.24%，而该公司2010年度的营业利润较2009年度却上升了99.26%，即使将所得税费用作为营业利润中支出的一部分，经营活动产生的现金流量净额的增幅也远低于营业利润的增幅。

一般而言，现金流入的质量不错，而净流量的增幅却远低于营业利润的增幅，说明现金流出量中有相当部分被沉淀于资产项目，应该主要是存货项目中，没有最终形成当期的成本费用，或是当期支付的现金主要用于支付以前年度的应付账款了。然而该公司的存货增加并不明显，应付账款和应付票据的上升幅度只是略低于购买商品、接受劳务支付的现金流出的幅度，不知该公司的现金流出究竟流向何处了。如果上述结果相反，则说明沉淀于资产的资金更多以负债形式存在了，没有导致当期的现金流出。

该公司应收票据和应收账款的合计增幅为45%，远低于销售商品、提供劳务收到的现金的增幅95.44%，存货的增幅42.43%也远低于购买商品、接受劳务支付的现金的增幅105.18%，再联系营业利润的增幅99.26%，说明该公司现销的比重加大了，或应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收款的回笼力度加强了，与此同时，现购或现金支付的力度也加强了。不过，支付的力度似乎没有回笼的力度强，甚至可以说是减弱了，因为相对于存货增幅的42.43%，应付票据和应付账款的增幅分别为89.29%和87.25%。按理说，S公司也算是个“牛”企，而牛企一般都是回笼的力度大，支付的力度小。

另外，该公司2009年资产负债表年末的应付职工薪酬为49 983 803.10元，员工人数为21 598人，则平均月工资为2 314.28元（比较可靠）。而该公司2010年资产负债表年初的应付职工薪酬为381 138 545.97元，若按2009年年末的员工人数计算，则平均月工资为17 646.94元，但若按2010年年末的员工人数42 367人计算，则平均月工资为8 996.76元。2010年年末的应付职工薪酬为734 946 323.00元，员工人数为42 367人，平均月工资为17 347.14元。

该公司2009年度支付给职工以及为职工支付的现金为904 124 905.90元，按21 598人计算，则全年平均为3 488.48元。而该公司2010年现金流量表年初支付给职工以及为职工支付的现金为1 183 996 166.31元，若按2009年年末的员工人数计算，则平均月支出为4 568.31元，但若按2010年年末的员工人数42 367人计算，则平均月支出为2 328.85元（比较可靠）。2010年年末支付给职工以及为职工支付的现金为2 205 043 482.89元，员工人数为42 367人，平均月支出为4 337.19元。

虽然数据是如此混乱，但很明显，混乱的主要原因是两张报表2009年年末和2010年年初的数据不同所导致，并且奇怪的是，除股本是衔接的外（年末、年初没有变化），其他三大报表项目都变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。如果按照合并报表编制的一般规则，该公司没有任何正当的理由可以做如此的改变，完全是一种非常随意的编表行为。虽然该公司2010年度既有兼并，又有新股发行，但相信就其合并报表编制的方式而言，既非购买法，也非权益结合法。因为如果采用权益结合法，期初、期末的股本就应变化；而如果采用购买法，期初、期末的其他所有项目就应不变。

同时，一贯不认同民营企业，包括上市公司采用那种不伦不类的所谓“同一控制下”方法进行的企业合并，此种按账面价值的合并方式是产生会计操纵的温床。此种方式只适合非上市的国有企业之间的兼并，因为那就是自己玩，无人关心。

然而就工资而言，虽然总体是一笔糊涂账，但该公司的月平均工资大致为2 300元（至少2009年年末和2010年年初的水平是如此）。至于超出的部分，应该是年终给管理人员的奖金，并且2009年的部分奖金，是2010年年初支付的，而2010年的部分奖金，是2010年年末支付的。

除以上项目的分析外，对其他现金流量表项目及相关资产负债表和利润表项目的分析还可依据表4-3的数据进行，并仍以S公司为例。

该公司取得投资收益收到的现金两年均为正，且2010年度较2009年度上升了69.28%，而与之对应的利润表的投资收益2009年度为负，2010年度则转负为正，且正负数额均比现金流高很多，非常诡异。说明该公司对非合并公司投资收益的计算基本采用权益法，就2009年而言，总体投资收益为负，但2010年的总体投资收益为正。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4-3　S 公司相关数据表　　（金额单位：元）

项　目	环比（%）	2010 年	2009 年
取得投资收益收到的现金	69. 28	29 360 554. 21	17 344 497. 50
投资收益		42 286 007. 15	－73 029 260. 44
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	28. 69	1 413 063 124. 92	1 098 767 424. 83
财务费用	123. 73	298 327 253. 42	133 344 623. 36
汇率变动对现金及现金等价物的影响	－47. 40	－10 265 922. 96	－19 514 226. 00
一、现金及现金等价物净增加额	－9. 78	783 543 340. 33	868 498 387. 87
加：期初现金及现金等价物余额	26. 96	4 089 610 097. 77	3 221 111 709. 90
期末现金及现金等价物余额	19. 17	4 873 153 438. 10	4 089 610 097. 77
货币资金	40. 83	5 970 395 766. 79	4 239 754 153. 10
交易性金融资产	18. 80	53 135 444. 00	2 684 573. 69
现金及现金等价物：（流量表明细）			
二、现金		4 873 153 438. 10	4 089 610 097. 77
其中：库存现金		6 072 310. 93	3 450 547. 79
可随时用于支付的银行存款		4 120 140 840. 69	3 206 868 476. 72
可随时用于支付的其他货币资金		746 940 286. 48	879 291 073. 26
三、现金等价物		0. 00	0. 00
其中：三个月到期的债券投资		0. 00	0. 00
四、期末现金及现金等价物余额		4 873 153 438. 10	4 089 610 097. 77
现金及现金等价物：（负债表明细）			
库存现金		6 072 310. 93	3 450 547. 79
银行存款		4 120 140 840. 69	3 206 868 476. 72
其他货币资金		1 844 182 615. 17	1 029 435 128. 59
货币资金合计		5 970 395 766. 79	4 239 754 153. 10

资料来源：上海证券交易所网站。

一家企业投资收益的产生，取决于该企业的对外投资数量和所采用的投资收益计算方法。就数量而言，既包括投资企业的数量，更包括投资额占被投资企业股权的份额，因为这涉及投资收益计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算方法的确定。而就投资收益的计算方法而言，除了形成母子公司关系的被投资企业外，无论采用何种方法，最终都会在编制合并报表时被抵消，因为投资收益的计算方法无非成本法和权益法两种。如果采用成本法计算投资收益，则不可能出现投资收益为负的情况。该公司2009年度投资收益为负，说明该公司存在大量非子公司，但投资收益计算采用权益法核算的被投资公司。说它诡异，是因为，如果假设被投资公司的数量在两年间不变，就2009年度而言，该公司投资收益为负，而取得投资收益收到的现金却为正，说明该公司投资的公司数量庞大，并且总体而言均为亏损。亏损额度庞大，但其中部分公司却有赢利，并进行了现金红利的派发，当然也可能派发现金红利的主要是那些按成本法核算的公司。但2010年度却又为正，转变得实在太快。

分配股利、利润或偿付利息支付的现金和财务费用之间尽管不存在绝对的对应关系，但了解一下未尝不可。因为只有利息支付与财务费用相关，而财务费用又并非全部为利息，当然，偿付利息也只是分配股利、利润或偿付利息支付的现金项目中的一部分。

最诡异的是，该公司2010年的现金及现金等价物净增加额783 543 340.33元，居然与其货币资金的期初、期末余额差额1 730 641 613.69元（=5 970 395 766.79－4 239 754 153.10），毫无关系。如果再考虑交易性金融资产的期初、期末余额，那就更加无关了。并且，其期末现金及现金等价物余额居然是由2010年的现金及现金等价物净增加额加上2009年度的期末现金及现金等价物余额得出的，并且其2009年度的期末现金及现金等价物余额与2009年度资产负债表的期末现金及现金等价物余额也毫无关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系，真是匪夷所思。

读者可以从表4-3所附的现金流量表和资产负债表的明细表中看到，库存现金和银行存款二表都相同，差别主要是在其他货币资金，并且现金流量表的现金流量并未考虑现金等价物。如果读者有兴趣阅读该公司2010年度财务报告第129页的现金流量表补充资料，基本可以得出：该公司现金流量表中现金及现金等价物净增加额数据是凑出来的。

由于流量表是差额表，不能自动平衡，因此，现金流量表最后两行的设计目的就是希望通过资产负债表现金及现金等价物期初及期末余额的净差额，来保证现金及现金等价物净增加额计算的正确性。与此原理相同的还有利润表中的净利润，减去股利以后的净额应等于资产负债表中留存收益（即盈余公积加未分配利润）的期初及期末余额的差额。这样就可以通过资产负债表的平衡关系来保证利润表和现金流量表的相对可靠性，这是基本的财务报表平衡式。

为此，作者查阅了上海证交所网站相关网页第一页的所有公司的现金流量表后发现，几乎没有一家企业按规则编制现金流量表。由此可得出，几乎所有上市公司的现金流量表均编制错误。如此普遍的错误行为，难道是财政部的新规定？证监会的新规定？因为一份财务报告，不仅只是经过企业会计之手，还有会计师事务所，以至于证监会的审核。最可悲的是，这种现象在上市公司普遍存在，这让人如何相信这家公司现金流量的真实性？这家公司会计信息的真实性？以至于所有上市公司会计信息的真实性？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.2 现金流量表结构和指标分析

财务报表的指标分析方法其实已经做烂了，但创新又谈何容易呢。中国文化传统上就不喜欢创新，比如对中国文化影响最深的孔子有这样两句名言，第一句是：克己复礼。大家应该很熟悉，孔子生活在春秋战国时代，应该算是封建社会初期，但毕生不忘的就是恢复周礼，即恢复奴隶社会之礼。第二句是：始作俑者，其无后乎。意思是，最初制作俑来代替活人进行殉葬的人，他是要断子绝孙的呀！

当然，好坏从来都是基于不同的立场或标准，所以，本书不太喜欢指标分析的原因有二，其一是用指标进行分析的太多了，本书说不说无所谓；其二是指标分析的好坏，完全取决于所处的立场。然而，这并非说明指标分析没有意义，关键是分析者的立场、采用的方式和所持的标准。因此，本书仍然需要进行指标分析，并秉持一个旁观者的角度，采用多指标组合分析的方式，依据公认会计准则标准进行分析。

因此，下面本书仍以S公司的相关数据为例，说明现金流量表的指标分析，其现金流量表数据如表4-4所示。

根据表4-4可做现金流量表结构及财务指标分析，具体如下。

1. 流入结构分析

该公司2010年度的现金总流入中，经营活动现金流入占82.56%，是其主要来源；投资活动现金流入占2.30%，似乎偏高；筹资活动现金流入占15.14%，也占有重要地位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4-4 S公司现金流量结构表 （金额单位：元）

项目	2010 年度	2009 年度	2010 年垂直分析（%）	2009 年垂直分析（%）
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	37 329 829 416.00	19 100 697 204.78	97.85	94.73
收到的税费返还	81 393 272.02	111 417 588.49	0.21	0.55
收到的其他与经营活动有关的现金	738 185 729.27	952 380 256.64	1.94	4.72
经营活动现金流入小计	38 149 408 417.29	20 164 495 049.91	100	100
购买商品、接受劳务支付的现金	22 789 033 918.84	11 107 192 142.14	72.58	71.73
支付给职工以及为职工支付的现金	2 205 043 482.89	1 183 996 166.31	7.02	7.65
支付的各项税费	2 315 155 195.66	1 228 542 644.50	7.37	7.93
支付的其他与经营活动有关的现金	4 091 051 570.50	1 964 838 526.50	13.03	12.69
经营活动现金流出小计	31 400 284 167.89	15 484 569 479.45	100	100
经营活动产生的现金流量净额	6 749 124 249.40	4 679 925 570.46	1.22	1.30
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的现金	131 598 587.75	64 128 585.26	12.36	28.72
取得投资收益收到的现金	29 360 554.21	17 344 497.50	2.76	7.77
处置固定资产等收到的现金净额	353 820 632.46	141 574 953.68	33.23	63.39
处置子公司与其他营业单位收到的现金净额				
收到的其他与投资活动有关的现金	550 076 502.98	270 490.99	51.65	0.12
投资活动现金流入小计	1 064 856 277.40	223 318 527.43	100	100
购建固定资产等所支付的现金	4 426 177 948.22	1 997 188 326.33	56.46	87.54
投资所支付的现金	185 556 021.00	181 358 278.21	2.37	7.95
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	2 280 160 001.00		29.09	
支付的其他与投资活动有关的现金	947 098 273.36	102 976 055.33	12.08	4.51
投资活动现金流出小计	7 838 992 243.58	2 281 522 659.87	100	100
投资活动产生的现金流量净额	-6 774 135 966.18	-2 058 204 132.44	0.135 8	0.098
三、筹资活动产生的现金流量	45 414 906 605.82			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

项　目	2010 年度	2009 年度	2010 年垂直分析（%）	2009 年垂直分析（%）
吸收投资收到的现金	119 944 989. 66	3 000 000. 00	1. 71	0. 07
取得借款收到的现金	6 874 506 184. 76	4 004 534 891. 78	98. 29	89. 15
收到的其他与筹资活动有关的现金		484 148 633. 60		10. 78
筹资活动现金流入小计	6 994 451 174. 42	4 491 683 525. 38	100	100
偿还债务支付的现金	3 451 467 765. 63	4 997 987 405. 53	55. 89	80. 28
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1 413 063 124. 92	1 098 767 424. 83	22. 89	17. 65
支付的其他与筹资活动有关的现金	1 311 099 303. 80	128 637 519. 17	21. 22	2. 07
筹资活动现金流出小计	6 175 630 194. 35	6 225 392 349. 53	100	100
筹资活动产生的现金流量净额	818 820 980. 07	-1 733 708 824. 15	1. 13	0. 72
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响额	-10 265 922. 96	-19 514 226. 00		
五、现金及现金等价物净增加额	783 543 340. 33	868 498 387. 87		
加：期初现金及现金等价物净余额	4 089 610 097. 77	3 221 111 709. 90		
六、期末现金及现金等价物余额	4 873 153 438. 10	4 089 610 097. 77		

资料来源：上海证券交易所网站。

经营活动现金流入中 2010 年度销售商品收到的现金占 97. 85%，比上年的 94. 73% 高出 3 个多百分点，说明了经营活动现金流入的质量较高，且保持稳定。投资活动现金流入中，处置固定资产收到的现金占 33. 23%，收回投资收到的现金占 12. 36%，取得投资收益收到的现金仅占 2. 76%，较上年的处置固定资产占 63. 39%，收回投资占 28. 72%，取得投资收益占 7. 77%，均有所降低，说明投资的效益始终较差，但有所好转。筹资活动中借款占 98. 29%，很少吸收投资，比例较上年均有所上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升，说明该公司的筹资政策比较稳定，喜欢举债筹资。从好的方面说，公司的经营情况不错，举债能力也比较强；从坏的方面说，比较保守，没有什么好的投资方向。

2. 流出结构分析

该公司2010年度的现金总流出中经营活动现金流出占69.14%，投资活动现金流出占17.26%，筹资活动现金流出占13.60%。说明该公司现金流出主要还是由经营活动导致的，但投资活动的占比高于筹资活动，又说明该公司经营活动的现金流已基本满足投资活动的需要。这一方面说明该公司经营活动获现能力的强劲，同时也说明该公司投资活动消耗现金的欲望不足。

经营活动的现金流出中，购买商品和劳务占72.58%，支付工资和税费各占7%强，合计为86.97%，远低于现金流入的97.85%，但较其营业利润率的21%似乎仍有差距，说明该公司或许是回笼现金比较困难，或许是支付现金比较及时。另外，该公司销售大幅增长，但支付给职工的以及为职工支付的现金占比却有所下降，似乎不太合理。

该公司购建固定资产的现金流出占比为56.46%，较2009年度的87.54%大幅下降，但取得子公司的现金流出大幅增长，说明该公司投资策略的改变，直接投资的欲望在降低，而扩张的欲望却相对增强了。

筹资流出中偿还的债务占55.89%，比2009年度大幅下降，分配股利和支付其他流出却比2009年度大幅上升，说明该公司的筹资环境比较乐观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 流入流出比分析

2010年经营活动流入流出比为1.22，低于2009年的1.30，说明该公司的经营环境略有恶化。

2010年投资活动流入流出比为0.135 8，高于2009年的0.098，说明该公司的投资欲望略有下降。

2010年筹资活动流入流出比为1.13，高于2009年的0.72，说明该公司的筹资策略有所改变。

经营活动流入流出比为正，经营活动产生的现金流量净额为6 749 124 249.40元，而投资活动产生的现金流量净额为－6 774 135 966.18元，两者基本一致，说明该公司的经营活动现金净流入基本能满足投资活动现金净流出的需要，公司的发展模式满足可持续发展模式的要求，这可能也是该公司有能力持续支付股利的原因。

但该公司现金流量表最后三行的计算与资产负债表的相关数额不相符合，故很难分析其真伪，令人遗憾。

至于财务指标分析，本书拟通过雷达图进行分析。

雷达图法是日本企业界对综合实力进行评估而采用的一种财务状况综合评价方法。按这种方法所绘制的财务比率综合图状似雷达，故得此名。它是对客户财务能力分析的重要工具，从动态和静态两个方面分析客户的财务状况。静态分析将客户的各种财务比率与其他相似客户或整个行业的财务比率做横向比较；动态分析把客户现时的财务比率与先前的财务比率做纵向比较，就可以发现客户财务及经营情况的发展变化方向。雷达图把纵向和横向的分析比较方法结合起来，计算客户综合的收益性、成长性、安

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全性、流动性及生产性这五类指标。

本书取以下指标，并按2010年该公司的相关数据计算的结果如下。

1. 收益性指标

资产净利率＝净利润/总资产

＝6 164 027 496.13/31 340 766 119.02＝19.67%

每股收益＝净利润/普通股数

＝6 164 027 496.13/5 062 470 758.00＝1.22（元）

净资产收益率＝净利润/净资产

＝6 164 027 496.13/11 918 522 680.78＝51.72%

毛利率＝毛利润/营业收入

＝(33 954 939 086.19－21 441 837 544.23)/33 954 939 086.19

＝36.65%

净利率＝净利润/营业收入＝6 164 027 496.13/33 954 939 086.19

＝18.15%

以上指标说明，该公司的赢利能力确实不俗。

2. 安全性指标

流动比率＝流动资产/流动负债

＝20 436 754 305.63/17 530 986 734.45＝116.58%

速动比率＝速动资产/流动负债

＝(20 436 754 305.63－5 687 266 405.07)/

17 530 986 734.45＝84.13%

资产负债率＝负债总额/资产总额

＝19 422 243 438.24/31 340 766 119.02＝61.97%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利息保障倍数 = 息税前利润/利息费用

= (6 938 245 636.19 + 298 327 253.42)

/298 327 253.42 = 24.26（倍）

以上指标显示，该公司的偿债能力比较合适，尤其是利息保障倍数如此之高，在资产负债率并不很低的情况下，说明了该公司的赢利能力之强。

3. 流动性指标

总资产周转率 = 营业收入/总资产

= 33 954 939 086.19/31 340 766 119.02 = 1.08（次）

流动资产周转率 = 营业收入/流动资产 = 33 954 939 086.19/

20 436 754 305.63 = 1.66（次）

固定资产周转率 = 营业收入/固定资产 = 33 954 939 086.19/

6 148 382 845.48 = 5.52（次）

应收账款周转率 = 营业收入/应收账款

= 33 954 939 086.19/（5 727 911 696.09 +

1 113 171 816.49） = 4.96（次）

存货周转率 = 营业成本/存货

= 21 441 837 544.23/5 687 266 405.07 = 3.77（次）

以上指标显示，该公司的资产质量一般。财务成果不俗，但周转率并不高，说明该公司的资产利用效率比较差，尤其是在其他资产周转率都较低的情况下，唯有固定资产的周转率显得较高，并不能说明固定资产的利用效率高，反而说明该公司的资产配置有很大的问题。这也让人很难相信该公司的固定资产有高的技术含量，显然与世界先进水平相差很远。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 成长性指标

收入增长＝本期营业收入/上期营业收入－1

＝33 954 939 086.19/18 975 814 774.60－1＝78.94%

净利润增长＝本期净利润/上期净利润－1

＝6 164 027 496.13/3 022 435 984.10－1＝103.97%

固定资产增长＝本期固定资产/上期固定资产－1

＝6 148 382 845.48/4 333 647 190.51－1＝41.89%

总资产增长＝本期总资产/上期总资产－1

＝31 340 766 119.02/22 075 951 741.85－1

＝41.97%

人员增长＝本期员工人数/上期员工人数－1

＝42 367/21 598－1＝96.16%

产品成本上升＝本期营业成本/上期营业成本－1

＝21 441 837 544.23/12 232 083 538.29－1

＝75.29%

以上指标显示，收入增长与成本增长基本持平，并均低于人员的增长，固定资产的增长也偏低，说明该公司的利润增长主要是靠规模效应，以及劳动力成本的低廉，因而有理由不看好该公司的发展前景。

5. 生产性指标

人均收入＝营业收入/员工人数＝33 954 939 086.19/42 367

＝801 447.80（元）

人均资产＝资产总额/员工人数＝31 340 766 119.02/42 367

＝739 744.76（元）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人均工资＝工资总额/员工人数

＝313 633 603.42×12/42 367＝7 402.78（元）

人均利润＝净利润/员工人数＝6 164 027 496.13/42 367

＝145 491.24（元）

实在不知道各项生产性指标的好坏，因为这需要比较，而比较就需要标准，不同的标准会导致不同的比较结果。由于作者手头没有现成的国外标准，因此，本书以国资委颁布的“2010年企业绩效评价标准值”为标准，具体如表4-5所示。

表4-5 机械工业（全行业）

项　目	优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值
一、赢利能力状况					
净资产收益率（%）	13.0	8.1	5.5	1.2	－6.5
总资产报酬率（%）	9.9	6.5	3.8	0.9	－4.1
主营业务利润率（%）	22.8	15.0	10.8	5.8	－2.9
盈余现金保障倍数	7.2	3.8	1.8	－1.5	－5.5
成本费用利润率（%）	12.0	8.9	5.3	0.9	－9.5
资本收益率（%）	16.2	11.8	6.2	1.3	－7.8
二、资产质量状况					
总资产周转率（次）	1.2	0.8	0.5	0.3	0.1
应收账款周转率（次）	10.2	6.5	3.2	1.6	0.7
不良资产比率（新制度）（%）	0.8	1.3	3.0	8.6	16.0
流动资产周转率（次）	2.0	1.3	1.0	0.6	0.2
资产现金回收率（%）	15.5	9.9	3.3	－3.5	－9.8
三、债务风险状态					
资产负债率（%）	49.5	59.7	69.5	78.6	87.9
已获利息倍数	4.6	3.6	2.3	0.3	－2.2
速动比率（%）	145.0	115.8	71.2	51.2	35.9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

项 目	优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值
现金流动负债比率（%）	16.5	10.1	3.6	-4.1	-12.0
带息负债比率（%）	4.2	15.6	31.0	45.3	61.3
或有负债比率（%）	0.2	1.7	8.3	16.6	26.0
四、经营增长状况					
营业收入增长率（%）	22.9	15.0	8.3	-5.3	15.2
资本保值增长率（%）	110.1	107.9	105.2	100.9	92.8
营业利润增长率（%）	25.2	14.7	7.7	-2.8	-9.3
总资产增长率（%）	18.9	14.9	10.6	-1.6	-9.8
技术投入比率（%）	3.8	3.2	2.7	1.9	1.3
五、补充资料					
存货周转率（次）	10.6	7.1	4.5	2.9	1.8
资本积累率（%）	17.9	13.3	8.0	-1.1	-7.0
3年资本平均增长率（%）	16.8	12.2	6.9	-2.0	-7.9
3年销售平均增长率（%）	22.6	15.8	10.2	-6.4	-14.4
不良资产比率（旧制度）（%）	0.1	1.5	6.0	16.0	25.0

资料来源：http://www.docin.com/p-202982039.html。

由于雷达图的各项指标与国资委的指标并不完全匹配，故本书挑选以下指标作为对比对象（有些指标并不完全对应），并作雷达图，比较分析如表4-6所示。

表4-6 雷达图分析表

大类项目	分类项目	实际值	行业优秀值	对比值
收益性指标	净资产收益率	0.52	0.099	5.25
	毛利率[①]	0.366 5	0.228	1.61
安全性指标	速动比率	0.84	1.45	0.58
	资产负债率	0.619 7	0.495	1.25
	利息保障倍数	24.25	4.6	5.27

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

大类项目	分类项目	实际值	行业优秀值	对比值
流动性指标	总资产周转率	1.08	1.2	0.9
	流动资产周转率	1.66	2.0	0.83
	应收账款周转率	4.96	10.2	0.49
	存货周转率	3.77	10.6	0.35
成长性指标	收入增长	0.789 4	0.229	3.45
	净利润增长②	1.039 7	0.252	4.12
	资产增长	41.97	0.189	2.22

① 毛利率：企业绩效评价标准值的主营业务利润率。
② 净利润增长：企业绩效评价标准值的营业利润增长率。
资料来源：S公司财务报表和2010年企业绩效评价标准值的相关数据。

然后，根据表4-6第2列（分类项目）、第4列（行业优秀值，将全部数据改为1）和第5列（对比值）作雷达图，具体如图4-1所示。

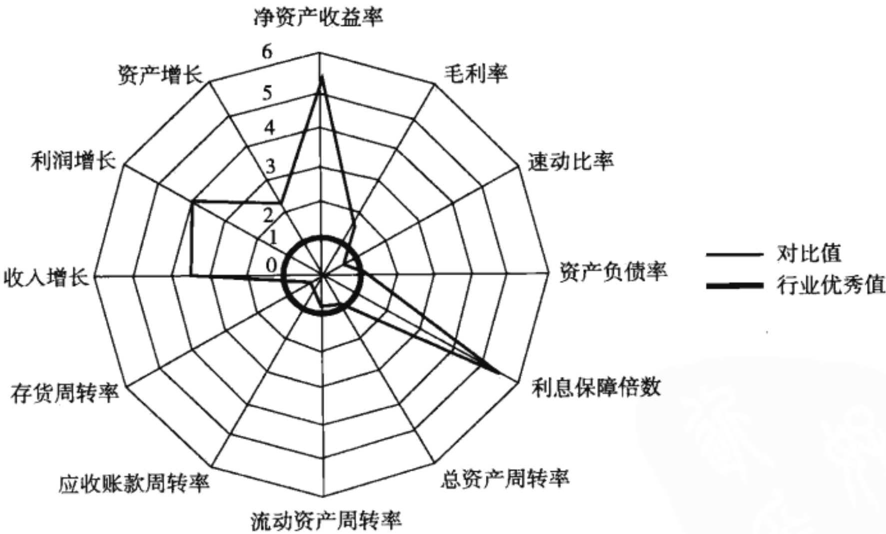


图4-1 雷达分析图

从表4-6和雷达图图4-1可以看出，在所有12项指标中，除4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个流动性指标和速动比率指标外，其余9个指标的实际值均高于比较值，尤其是那些单纯与利润表项目相关的指标。其中最高的是利息保障倍数，实际值是比较值的5.27倍，说明了该公司的赢利能力之强。当然，有些指标偏高并非一定说明更好，比如资产负债率更高就并非说明更好。

该公司几乎所有跨资产负债表和利润表的项目，包括所有的周转率指标都偏低，说明了该公司的资产利用效率较差。横向的资产增长率的实际值高于比较值，说明该公司利润的增长得益于资产的增长拉动，但无论是收入的增长还是利润的增长均高于资产的增长，说明资产增长的拉动效应是向上的和递增的。至于净资产收益率较高是由资产负债率较高所致，即债务比重上升导致所有者权益比重下降所致，与资产利用效率的高低关系不大。

比较有趣的是，该公司的固定资产周转率在几个资产周转率指标中是最高的，说明相对于其他资产的增长，固定资产的增长是最低的。由于行业指标中没有该项指标，这里不能做出确切的评价，但从几个周转率的比较分析中大致可以认为，在该公司利润的增长中，固定资产增长的贡献有限，说明该公司的收入增长主要是由行业垄断所致，当然也可能是该公司的生产能力本来就有剩余所致。

附录4A

本章仍以沃尔玛为例，列示一张沃尔玛的现金流量表，如表4A-1所示，并做简单分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4A-1 合并现金流量表

财年截至 1 月 31 日 （金额单位：百万美元）

项 目	2010 年	2009 年	2008 年
来自经营活动的现金流：			
合并净利润	14 848	13 899	13 137
来自终止经营业务，税后亏损（利润）	79	(146)	132
来自持续经营利润	14 927	13 753	13 269
来自持续经营业务的净现金收益的调整通过经营活动提供：			
折旧和摊销	7 157	6 739	6 317
递延所得税	(504)	581	(8)
其他经营活动	301	769	504
某些资产和负债项目在扣除收购影响后的变动：			
应收账款的增加	(297)	(101)	(564)
存货的减少（增加）	2 265	(220)	(775)
应付账款的增加（减少）	1 052	(410)	865
应计负债的增加	1 348	2 036	1 034
经营活动提供的净现金	26 249	23 147	20 642
来自投资活动的现金流量：			
财产和设备的支付	(12 184)	(11 499)	(14 937)
出售物业及设备所得款项	1 002	714	957
来自某些国际业务（付款）处置的所得款项净额	—	838	(257)
国际化经营的投资和现金收购净额	—	(1 576)	(1 338)
其他投资活动	(438)	781	(95)
用于投资活动的净现金	(11 620)	(10 742)	(15 670)
来自筹资活动的现金流量：			
短期负债净增加（减少）	(1 033)	(3 745)	2 376
发行长期债券所得款项	5 546	6 566	11 167
支付长期负债	(6 033)	(5 387)	(8 723)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

项　目	2010 年	2009 年	2008 年
支付红利	(4 217)	(3 746)	(3 586)
购买公司股票	(7 276)	(3 521)	(7 691)
购买赎回少数股东权益	(436)	—	—
支付的资本租赁义务	(346)	(352)	(343)
其他筹资活动	(396)	267	(622)
用于筹资活动的净现金	(14 191)	(9 918)	(7 422)
汇率对现金及现金等价物影响	194	(781)	252
现金和现金等价物净增加（减少）	632	1 706	(2 198)
年初现金和现金等价物①	7 275	5 569	7 767
年末现金和现金等价物②	7 907	7 275	5 569
现金流量信息补充披露			
支付所得税	7 389	6 596	6 299
支付利息	2 141	1 787	1 622
资本租赁承付款项	61	284	447

① Includes cash and cash equivalents of discontinued operations of $51 million at February 1 2007.

② Includes cash and cash equivalents of discontinued operations of $77 million at January 31 2008.

See accompanying notes.

资料来源：谷歌财经。

由于沃尔玛现金流量表的编制采用间接法，故与我国现金流量表无法直接比较。本书仅从报表编制的真实性角度对沃尔玛的现金流量表进行分析，并根据沃尔玛现金流量表、利润表和资产负债表的相关数据整理得表4A-2。

表4A-2中的相关数据说明如下。

差额＝折旧和摊销＋其他经营活动＋应收账款的减少(增加)
＋存货的减少(增加)＋应付账款的增加(减少)
＋应计负债的增加(减少)(以上取自现金流量表)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

－净利息（利润表）－当前所得税（利润表）

2010 年度差额 ＝7 157＋301－297＋2 265＋1 052＋1 348－1 886－7 643＝2 299（百万美元）

2009 年度差额 ＝6 739＋769－101－220－410＋2 036－1 900－6 564＝349（百万美元）

2008 年度差额 ＝6 317＋504－564－775＋865＋1 034－1 794－6 897＝－1 310（百万美元）

表4A-2 沃尔玛相关报表数据（单位：百万美元）

项　目	2010 年	2009 年	2008 年
经营活动提供的净现金	26 249	23 147	20 642
营业利润	23 950	22 798	21 952
差额	2 299	349	－1 310
现金及等价物	7 907	7 275	
现金和现金等价物净增加（减少）	632	1 706	（2 198）
年初现金和现金等价物	7 275	5 569	7 767
年末现金和现金等价物	7 907	7 275	5 569
沃尔玛：			
经营活动提供的净现金	26 249	23 147	20 642
用于投资活动的净现金	（11 620）	（10 742）	（15 670）
用于筹资活动的净现金	（14 191）	（9 918）	（7 422）
S公司：			
经营活动产生的现金流量净额	6 749	4 679	
投资活动产生的现金流量净额	－6 774	－2 058	
筹资活动产生的现金流量净额	818	－1 733	

资料来源：根据以上报表数据整理。

以上“差额”的公式计算结果与表4A-2中的计算结果一致，说明了沃尔玛现金流量表采用间接法编制的正确性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010年度现金流量表中的年初现金和现金等价物7 275百万美元，取自资产负债表2009年的期末余额（即2010年的期初余额），而2010年度现金流量表中的年末现金和现金等价物7 907百万美元，则与资产负债表2010年的期末余额相同。

估计根据国内的报表计算不出表4A-2中的差额，至于年末现金和现金等价物的计算，国内的计算也可能不太准确。

至于财务指标的计算，由于缺乏比较的基础，故计算没有意义。

尽管不是太具可比性，但作为一种权宜，本书将沃尔玛与S公司做一简单比较。

沃尔玛的经营活动现金流远高于S公司，但相对而言，S公司的投资愿望却强于沃尔玛，至少在2010年度的表现较为明显。有一点比较相似，两家公司在筹资政策方面均比较一致，比较喜欢债务筹资，并能保持一个相对稳定的资产负债率，但比较而言，S公司稍高，超过60%；沃尔玛稍低，不到60%。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章

财务报告综合分析



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上各章主要从基本面角度分别介绍了财务报告分析时应掌握的一些概念、方法和技巧，本章将选择一家上市公司的实际财务报表信息，从商业文化、会计方法、财务指标和公司前景四个方面进行分析，以期概括本书的内容。

基于此，本章选择 HX 公司作为分析对象，一是因为 HX 公司的传奇色彩；二是 HX 公司的公司治理结构是一种完全具有中国特色的集团公司加上市公司模式的公司治理结构，这种形式的公司治理结构是“道德风险”和“逆向选择”的源泉。

5.1 利润表分析

按本书习惯，仍以 HX 股份有限公司 2010 年度的合并利润表作为本章所有分析的开始，分析表如表 5-1 所示。

根据表 5-1 可做利润表会计及财务分析如下。

（1）该公司 2010 年年末营业收入较年初增加了 4 718 731 965.83 元，增幅为 36.38%，主要是由主营业务收入中的冰箱业务收入上升所致。据该公司董事会报告称，报告期内冰箱业务收入占总营业收入的 50.46%，较去年同期上升 21.72%；空调业务收入占该公司总营业收入的 37.77%，较去年同期增长 46.20%。此外，内销业务实现营业收入 111.16 亿元，占本公司总营业收入的 63.07%，较去年同期增长 28.21%；外销业务实现营业收入 47.15 亿元，占本公司总营业收入的 26.70%，较去年同期增长 43.35%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5-1 HX 股份有限公司利润表水平和结构分析表 （金额单位：元）

项 目	2010 年年末	垂直分析（%）	2010 年年初[1]	垂直分析（%）	增减额	增减率（%）
一、营业收入	17 690 323 631.83	100.00	12 971 591 666.00	100.00	4 718 731 965.83	36.38
二、营业成本	14 796 731 809.19	83.64	10 093 331 167.49	77.81	4 703 400 641.70	46.60
营业税金及附加	19 940 225.46	0.11	25 243 242.11	0.19	-5 303 016.65	-21.01
销售费用	2 523 719 106.60	14.27	2 217 430 416.63	17.09	306 288 689.97	13.81
管理费用	529 343 841.24	2.99	489 605 817.76	3.77	39 738 023.48	8.12
财务费用	74 595 738.49	0.42	76 033 243.64	0.59	-1 437 505.15	-1.89
资产减值损失	29 554 772.19	0.17	29 885 732.50	0.23	-330 960.31	-1.11
公允价值变动损益	17 632 914.80	0.1	12 300 769.38	0.09	5 332 145.42	43.35
投资收益	394 879 283.61	2.23	491 883.97	0.004	394 387 399.64	803.23
三、营业利润	128 950 337.07	0.73	52 854 699.22	0.41	76 095 637.85	143.97
营业外收入	518 757 089.73	2.93	175 121 716.96	1.35	343 635 372.77	196.23
营业外支出	19 998 863.10	0.11	31 660 876.29	0.24	-11 661 913.19	-36.84
四、利润总额	627 708 563.70	3.55	196 315 539.89	1.51	431 393 023.81	219.75
所得税费用	31 588 286.91	5.03	23 292 179.15	11.92	8 296 107.76	35.62
五、净利润	596 120 276.79	3.37	173 023 360.74	1.33	423 096 916.05	244.53
归属于母公司所有者的净利润	585 277 671.92	98.18	156 449 455.25	90.42		
少数股东损益	10 842 604.87	1.82	16 573 905.49	9.58		
六、每股收益						
基本每股收益	0.436 5		0.120 2			
稀释每股收益	0.436 5		0.120 2			

① 项目栏用 2010 年年初，而不是 2009 年年末作标识，是因为本栏数据并非 2009 年年末数，而是 2010 年该公司重组以后的年初数。以下各表的数据同，不再专门说明。

资料来源：深圳证券交易所网站。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应该说该公司2010年度的营业收入较上年度有了非常好的变化，但有一些数字比较奇怪，该公司的内销业务占总营业收入的63.07%，外销业务占总营业收入的26.70%，那另有约10%的业务是什么业务呢？是提供劳务吗？提供什么样的劳务能占其营业收入的10%？如果根据其关联企业营业收入中的劳务提供份额来看，占比连1%都不到。如果该公司没有销售材料或租金收入的话，有理由对这些数字表示怀疑。

另外，该公司2009年度的营业收入为9 361 797 751.30元，而2010年度的期初为12 971 591 666.00元，2010年的年初数比2009年的年末数上升了38.56%，超过了该年度营业收入的增长率36.38%，说明该公司2010年度营业收入的增长主要是由投资兼并所导致的规模扩张所致，而非企业经营的效率提升所致。

从该公司财务报告附注中还可以了解到，在营业收入中，该公司2009年通过向关联企业销售取得的主营业务收入年末数为1 094 156 818.55元，占主营业务收入的12.61%，但在其2010年报表中的年初数却为729 002 670.69元，数据严重不符，应该是那些本来是关联企业的公司现在合并成子公司了。并且对照其两个年度的关联企业名单可以发现，由原来的关联企业关系改变为子公司关系的基本都是其控股股东的子公司。不知这样的收购是划拨行为呢？还是市场交易行为？其目的何在？有理由对其合并数据存疑。

中国于2006年颁布了新的会计准则，据说新会计准则已经实现了与国际会计准则的接轨和趋同，但从该公司披露的收购和关联交易事项来看，似乎并没有实现所谓的接轨和趋同。并且，尽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管审计报告有若干保留意见，但均未明确提及以上的收购和关联交易事项。

（2）该公司2010年年末营业成本较年初增加了4 703 400 641.70元，增幅为46.60%，主要是营业收入增长所致。但收入增长了36.38%，成本却增长了46.60%，导致营业成本占营业收入的比重由2009年的77.81%上升至2010年的83.64%，上升了5.83个百分点，说明该公司的兼并并没有起到合理配置资源的作用，可能也仅是达到了扭亏为盈，争取保住上市金身的目的。

（3）该公司2010年年末的营业税金及附加较年初减少了5 303 016.650元，减幅为21.01%，主要是城建税和教育费附加降低所致。营业收入上升，税金却降低，非常奇怪。

该公司增值税的年末余额为负数，一般说明该公司的进项税额大于销项税额，该公司本年实际交纳的增值税为零；同时说明该公司本年按实际交纳的增值税计算的城建税和教育费附加也为零。这样，该公司的城建税和教育费附加均按营业税的比例交纳，但其营业税本年度是增加的，并且其城建税和教育费附加合计数远超营业税额，只是本年交的比上年稍少而已，真的不知道是何原因，太让人匪夷所思了。难道是继所得税不需按税前利润计算交纳后，流转税也开始无须按发票交纳了？都开始取决于税务机构的指标了？

当然，如果该公司是季节性生产企业，年度内的购销不平衡，就可能出现这样的情况。但若不是季节性的问题，也非税务机构的问题，那就应该是该公司的生产组织和经营管理的问题了。并且，该公司增值税年末余额为负数的现象并非只出现在本年，是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

连续几年都是如此。

（4）该公司2010年年末销售费用较年初增加了306 288 689.97元，增幅为13.81%，是营业收入增长的38%，应该说比较合理。不过，如果考虑到该公司的收入增长主要是由关联企业的兼并所致，那也就说不上合理了。因为一般来说，销售费用主要是广告和渠道费用，在该公司的收入增长主要是依赖关联企业兼并，而并非企业经营绩效提升的情况下，销售费用还有如此大的增加，显然只能说明该公司的广告效应和渠道效果差强人意。

（5）该公司2010年年末管理费用较年初增加了39 738 023.48元，增幅为8.12%，应该算比较合理。当然，这个合理是指营业收入上升36.38%，而管理费用只上升了8.12%，体现了所谓规模效应的概念。不过，如果管理费用的相对下降是由销售费用的相对上升所致，那就不知说什么好了。千万不要认为这不可能，很多企业喜欢玩这种今年升这个降那个，明年又升那个降这个的会计游戏，主要是为了体现政绩，说明总有进步。

（6）该公司2010年年末财务费用较年初减少了1 437 505.15元，减幅为1.89%，主要原因是存款少了，借款更少了。存款少显然是由货币资金不足所致，而借款更少主要是由借不到钱所致，尤其令人难过的是，该公司近两年居然没有一分钱的长期借款，显然不是企业不缺钱，而是银行不愿贷所致。一般而言，一个连银行都不愿贷款的企业，应该不可能走得太远。如果作者能代表证券评级机构的话，对这家公司的股票应该是看空的。

（7）该公司2010年年末资产减值损失较年初减少了330 960.31元，减幅为1.11%，具体内容如下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

项 目	2010 年度	2009 年度
坏账损失	(729 762.69)	8 887 489.15
存货跌价损失	14 506 693.41	(5 264 223.57)
固定资产减值损失	11 255 247.04	10 871 035.33
在建工程减值损失	4 522 594.43	5 989 456.98
无形资产减值损失	—	9 401 974.61
合 计	29 554 772.19	29 885 732.50

该公司每年的资产减值损失均高达数千万，其中坏账损失和存货损失犹如过山车般，人为操纵的痕迹太过明显；而两项长期资产资产减值损失的每年发生，则说明该公司的投资策略存在较大的问题。不过现在很多企业都存在盲目投资的问题。

（8）该公司 2010 年年末公允价值变动收益较年初增加了 5 332 145.42元，增幅为 43.35%，主要是该公司与银行签订的远期结售汇未到期合同，根据 2010 年 12 月 31 日的未到期远期合同报价与远期汇价的差异确认为公允价值变动收益。

有关衍生金融工具导致的会计事项，中国会计准则中没有明确的规定，然而国际会计准则第 39 号却规定，期汇合约的升水和贴水不可以记入当期损益，应记入资本公积。

（9）该公司 2010 年度投资收益较上期增加了 394 387 399.64 元，增幅为 803.23%，主要是处置长期股权投资，即出售股权取得的投资收益。正是因为这样的股权出售行为导致了该公司的营业利润为正，一家公司的赢利主要靠变卖家产取得，当然也是一种途径。

（10）该公司 2010 年年末营业利润较年初增加了 76 095 637.85 元，增幅为 143.97%，营业利润率为 0.73%，而上年度为 0.41%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显然，该公司的营业利润大增了，但营业利润率并不高，或者说太低了。

分析该公司营业利润的内容可以发现导致其增加的几个主要因素：①该公司 2010 年年末的毛利润较年初增加了 15 331 324.13 元，占其全部营业利润的 20%。虽然这一成果主要是由集团公司主导的企业重组所致，并且重组的效果并不理想，但也确实获得了一定的效益，至少收入上升了，期间费用下降了。②公允价值变动收益较上年增加了，尽管数额不大，也不完全符合会计准则的要求，但毕竟是增加了。③主要是投资收益增加了，仅此一项就超过了营业利润的全部上升额 5 倍，尽管是变卖家产。所有这些因素说明，该公司 2010 年度无论是市场开拓还是内部管理，内外两个方面均无向好的变化，因而对该公司未来的发展趋势也不应该有好的预期。

（11）该公司 2010 年年末营业外收入较年初增加了 343 635 372.77 元，增幅为 196.23%，主要是政府补助增加，金额为 458 540 125.49 元，其中高效节能空调推广财政补助资金为 414 690 000.00 元。不过，如果仅是站在股东的立场，也无可非议。

（12）该公司 2010 年年末营业外支出较年初减少了 11 661 913.19 元，减幅为 36.84%，主要是不知什么原因的其他支出。营业外收入增，营业外支出减，这一增一减为企业创造利润 355 297 285.96 元，是其营业利润的 4.5 倍。

（13）该公司 2010 年年末的利润总额为 627 708 563.70 元，较年初增加了 431 393 023.81 元，增幅为 219.75%，主要是营业利润的增加，尤其是由营业外收入的增加所致，分析结论与营业利润的结果类似。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（14）在该公司利润总额较年初增加219.75%的情况下，其2010年年末的所得税费用仅较年初增加了35.62%，并且该公司2010年年末的所得税费用占其利润总额的比重仅为5.03%，远低于年初的11.92%，说明该公司2010年度的利润中存在大量税务上并不认可的收益。

该公司的法定所得税率为25%，按所得税费用＝利润总额×所得税率公式，则：31 588 286.91＝利润总额×25%，利润总额＝126 353 147.64元，说明该公司2010年度的利润总额被高估了501 355 416.06元（＝627 708 563.70－126 353 147.64），被高估了80%。当然，也有可能是税务机构没有按法定税率计算，或者有过去年度的亏损需要弥补。分析者需要搞清楚，但又不可能搞清楚的主要是，这一被高估的部分究竟是营业收入？投资收益？还是营业外收入？或者是过去年度的亏损弥补，这对报表的分析至关重要。

（15）该公司2010年年末的净利润为596 120 276.79元，较年初增加了423 096 916.05元，增幅为244.53%，净利润率本年度为3.37%，而上年度为1.33%。其中，归属于母公司所有者的净利润为585 277 671.92元，占98.18%，少数股东损益为10 842 604.87元，占1.82%。

从利润率（结构分析）来看，3.37%的净利率显然不高，但从趋势分析来看，增长率为153.38%，就很不错了。从增加的绝对额来看，增长率为143.97%，利润总额的增长率为219.75%，净利润的增长率为244.53%，那就更好了。不过反过来，则正好说明该公司整体管理水平较差，经营性收益未见提高，工夫全放

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在营业外了。

另外，在该公司的净利润中，归属于母公司所有者的净利润高达98.18%，属于少数股东的份额只占1.82%，这种情况并不一定说明该公司的子公司中少数股权只占1.82%。比如，有一家母公司，赢利100，没有少数股东，其有一家子公司，占80%的股份，另有少数股权20%，子公司的经营净利润是20。则合并利润为120，而归属于母公司所有者的净利润116（=100+16），占比为96.67%，归属于少数股东的利润为4，占比为3.33%。而如果母公司的赢利为20，子公司的经营净利润是100，则归属于母公司所有者的净利润100（=20+80），占比为83.33%，归属于少数股东的利润为20，占比为16.67%。显然，这种归属的多少，不取决于母子公司各自的股份，而主要取决于母子公司各自的经营成果。

不知该公司是否如此，若是，则说明该公司的子公司总体经营欠佳，而由于母公司的赢利主要是得益于政府补贴，以及变卖资产，显然是不可持续的。同时说明，以上对该公司的评价基本是正确的。

其实，对于局外分析者而言，由于不可能掌握企业的真实数据，仅依据公开数据的分析，逻辑结果可能是最终的结果。

5.2 资产负债表分析

由于一家企业利润的创造主要取决于其资产的配置、质量和利用的效率，以及其权益的结构和管理水平的高低，因此，在进行利润表分析的基础上，有必要通过对资产负债表的分析来辨明该公司创造利润的能力与其结果之间的关系。

对HX公司的资产质量分析可通过表5-2展开。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表5-2 HX股份有限公司资产负债表水平和结构表

（金额单位：元）

项目	2010年12月31日	2009年12月31日	变动额	变动率(%)	2010年结构分析(%)	2009年结构分析(%)
流动资产：					占总资产	占总资产
货币资金	429 182 477.81	208 469 875.15	220 712 602.66	105.87	5.35	3.40
交易性金融资产	28 150 388.56	5 596 775.59	22 553 612.97	403.04	0.35	0.09
应收票据	385 982 498.33	133 867 240.51	252 115 257.82	188.33	4.81	2.18
应收账款	1 354 284 204.38	1 143 017 916.33	211 266 288.05	18.48	16.89	18.65
预付账款	358 298 915.72	171 759 872.71	186 539 043.01	108.61	4.47	2.80
其他应收款	383 163 557.93	378 761 711.18	4 401 846.75	1.16	4.78	6.18
存货	1 903 101 598.65	1 141 028 251.73	762 073 346.92	66.79	23.73	18.62
其他流动资产	6 554 042.83	41 124 396.25	−34 570 353.42	−99.98	0.08	0.67
流动资产合计	4 848 717 684.21	3 223 626 039.45	1 625 091 644.76	50.41	60.47	52.60
非流动资产：						
长期股权投资	570 013 226.88	237 012 333.22	333 000 893.66	140.50	7.11	3.87
投资性房地产	40 599 871.77	33 761 810.00	6 838 061.77	20.25	0.51	0.55
固定资产	1 852 388 292.88	1 905 051 568.98	−52 663 276.10	−2.76	23.10	31.09
在建工程	166 835 913.79	143 613 414.14	23 222 499.65	16.17	2.08	2.34
固定资产清理	134 981.60	6 689 791.02	−6 554 809.42	−98.00	0.002	0.11
无形资产	533 088 958.15	559 762 324.77	−26 673 366.62	−4.77	6.65	9.13

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

项目	2010年12月31日	2009年12月31日	变动额	变动率(%)	2010年结构分析(%)	2009年结构分析(%)
商誉						
长期待摊费用	296 766.66	2 413 396.16	-2 116 629.50	-88.00	0.004	0.04
递延所得税资产	6 893 223.90	16 435 198.77	-9 541 974.87	-58.06	0.08	0.27
其他非流动资产						
非流动资产合计	3 170 251 235.63	2 904 739 837.06	265 511 398.57	9.14	39.53	47.40
资产总计	8 018 968 919.84	6 128 365 876.51	1 890 603 043.33	30.85	100.00	100.00
流动负债：						
短期借款	1 101 261 835.85	1 456 072 469.92	-354 810 634.07	-24.37	13.73	23.76
交易性金融负债	5 960 727.44	1 040 029.27	4 920 698.17	473.08	0.07	0.02
应付票据	810 263 300.00	648 000 000.00	162 263 300.00	25.04	10.10	10.57
应付账款	2 385 166 608.32	1 713 298 735.53	671 867 872.79	39.22	29.74	27.96
预收账款	950 206 943.91	620 193 825.25	330 013 118.66	53.21	11.85	10.12
应付职工薪酬	185 256 825.01	171 498 807.35	13 758 017.66	8.02	2.31	2.80
应交税费	(209 997 869.00)	(97 610 253.76)	—	—	-2.62	-1.59
应付利息	2 065 066.74	2 796 036.90	-730 970.16	-26.14	0.026	0.045
应付股利	3 208 911.85	10 253 334.70	-7 044 422.85	-68.71	0.04	0.17
其他应付款	1 109 408 607.20	789 063 985.17	320 344 622.03	40.60	13.83	12.88

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他流动负债	483 383 088.08	466 055 624.86	17 327 463.22	3.72	6.03	7.60
流动负债合计	6 826 184 045.40	5 780 662 595.19	1 045 521 450.21	18.09	85.13	94.33
长期负债:						
预计负债	246 800 154.13	202 549 792.56	44 250 361.57	21.85	3.08	3.31
其他非流动负债	35 036 851.38	34 385 421.79	651 429.59	1.89	0.44	0.56
非流动负债合计	281 837 005.51	236 935 214.35	44 901 791.16	18.95	3.51	3.87
负债合计	7 108 021 050.91	6 017 597 809.54	1 090 423 241.37	11.84	88.64	98.20
股东权益:						
股本	1 354 054 750.00	992 006 563.00	362 048 187.00	36.50	16.70	16.19
资本公积	2 053 683 491.30	2 195 373 283.43	-141 689 792.13	-6.45	25.61	35.82
减:库藏股						
盈余公积	145 189 526.48	145 189 526.48	—	0	1.81	2.37
未分配利润	(3 044 171 810.12)	(3 629 449 482.04)	—	—	-37.96	-59.22
外币报表折算差额	32 485 452.41	30 131 845.70	2 353 606.71	7.81	0.41	0.49
归属于母公司所有者权益	541 241 410.07	(266 748 263.43)	807 989 673.50	—	6.75	-4.35
少数股东权益	369 706 458.86	377 516 330.40	-7 809 871.54	-2.07	4.61	6.16
股东权益合计	910 947 868.93	110 768 066.97	800 179 801.96	722.39	11.36	1.80
负债和股东权益总计	8 018 968 919.84	6 128 365 876.51	1 890 603 043.33	30.85	100.00	100.00

资料来源:深圳证券交易所网站。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据表 5-2 可做如下资产负债表会计及财务分析。

（1）该公司 2010 年货币资金较上年增加了 220 712 602.66 元，增幅为 105.87%，由 2009 年占资产总额的 3.4%，上升为 2010 年的 5.35%，其中银行存款为 419 749 528.11 元，其余为现金和其他货币资金，合计为 429 182 477.81 元。

该公司 2010 年的现金比为 0.06（倍），经营现金流量债务比为 0.09（倍），说明无论是站在静态还是动态的角度，该公司的偿债能力似乎都偏低。当然，偏低不一定就是差，偏高也不一定就是好，好坏看你站在什么立场。如果一家企业的赢利能力足够强，那么它就可以举债经营，即用别人的钱为自己创利，前提是愿意承担与此对等的财务风险。

（2）该公司 2010 年交易性金融资产较上年增加了 22 553 612.97 元，增幅为 403.04%，由 2009 年占资产总额的 0.09%，上升为 2010 年的 0.35%，主要是该公司与银行签订的远期结售汇交易未到期合同，根据 2010 年 12 月 31 日的未到期远期合同报价与远期汇价的差异确认为交易性金融资产。

似乎该公司做了货币保值，那为何还会有 2 300 多万元的汇兑损失？并且似乎这种汇兑损失历年都有。如果没有做，那为何不做呢？毕竟数额不小。

其实中国企业做货币保值无特别意义，因为人民币是单边波动，并且方向确定。减少汇兑损失的可行途径是改变结算货币的币种，然而这取决于企业在市场交易中的地位。需要说明的是，截至目前，除美元外，人民币对世界其他主要货币总体没有升值，均为贬值，只是比美元贬得小些而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）该公司2010年应收票据较上一年增加252 115 257.82元，增幅为188.33%。其中银行承兑汇票为340 693 497.45元，占全部应收票据的88%，应该说，应收票据质量不错。但若要评价与营业收入之间的关系，即营业收入的回笼程度，则需结合应收账款一并考虑。

（4）该公司2010年应收账款较上一年增加211 266 288.05元，增幅为18.48%，大致为同期营业收入上升幅度的一半，说明该公司的销售环境开始好转了。

该公司2010年的应收账款周转率（不考虑应收票据）为13.06次（=17 690 323 631.83/1 354 284 204.38），2009年的应收账款周转率为11.35次（=12 971 591 666.00/1 143 017 916.33），说明该公司应收账款的质量提高了。

在应收账款增加的同时，该公司的坏账准备却由2009年的165 827 331.73元，下降为2010年的159 239 566.51元，说明该公司应收账款质量确实得到了提升。

（5）该公司2010年预付账款比上一年增加了186 539 043.01元，增幅为108.61%，原因主要是关联方交易增加，并均按协商价格交易（也就是所谓的内部转移价格），似乎没有必要这样，不过由于预付和预收差额不大，也说得过去。

（6）该公司2010年的其他应收款较上一年增加了4 401 846.75元，增幅为1.16%，基本没有变化，坏账准备也基本持平，说明该公司的其他应收款能收回的都收回了，没有收回的也就很难收回了。

其他应收款主要是“格林柯尔系”的占款，2010年占总额的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比例为92.04%，2009年占总额的比例为92.45%，绝对数两年均没有变化，账面金额均为611 538 997.88元，坏账准备也没有变化，均为342 516 669.69元，也就是收回基本无望了，应该全部作为坏账了。如果全部作为坏账，将使该公司的利润减少近3亿元。

（7）该公司2010年存货比上一年增加了762 073 346.92元，增幅为66.79%，远超营业成本的增幅，并且其增加的内容包括原材料、在制品和库存商品3种存货，说明了公司产销的盲目性。另外，该公司本年度的存货跌价准备也增加了，增加了20.61%，不过相对存货的增加还算合理。

该公司的存货周转率也由2009年的8.85次，降至2010年的7.78次，说明存货的质量确实下降了，并且是下降到了最近几年的最低点；该公司的生产经营管理水平并未随利润的提升而相应提升，反而是降低了。

（8）该公司2010年其他流动资产年末余额与上一年年末余额相比，增加了4 401 846.75元，增幅为1.16%，基本没有变化，无碍大局，也就是待摊费用而已。

（9）该公司2010年的流动资产合计比上一年增加了1 625 091 644.76元，增幅为50.41%，由2009年的占资产总额的52.6%，增加到2010年的60.47%，显然主要是由货币资金、应收票据、预付账款和存货增加所致。公司的流动性增加了，但并非说明其资产质量提升了，原因是其营业收入及营业成本的增速相对下降了。

该公司2010年的流动比率为71%，较2009年的56%提高了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

27%，但仍然偏低，说明该公司偿还到期债务的能力仍然很差；流动资产周转率2010年为3.65次，较2009年的4.02次，降低了9.2%，说明该公司资产利用效率的下降，即资产质量在下降。

其实，财务指标分析方法存在很大的缺陷。比如，在销售收入一定的情况下，要想提升公司的资产质量，就希望资产占用（尤其是流动资产占用）越低越好，这样就可以得到较高的资产周转率。但是，较低的流动资产占用就意味着较低的流动比率，即较差的偿还短期债务的能力。

（10）该公司2010年的长期股权投资年末余额与上一年年末余额相比，增加了333 000 893.66元，增幅为140.5%。尽管以往的投资效益并不理想，但生活还要继续。

（11）该公司2010年的投资性房地产年末余额与上一年年末余额相比，增加了6 838 061.77元，增幅为20.25%，主要是增加了投资，但似乎时机选择的不对。

（12）该公司2010年的固定资产账面价值比上一年减少了52 663 276.10元，减幅为2.76%，由2009年占资产总额的31.09%，降低到了2010年的23.1%，原因是报废大于新增，以及计提折旧和减值准备所致。

该公司2010年固定资产的原值为4 592 611 672.05元，减去折旧后的净值为2 027 504 413.22元，再减去减值准备后的净额为1 852 388 292.88元，净额为原值的40.33%。而且，该公司资产的折旧年限以电脑为例是5年，还算谨慎，但由于该公司该年度进行了大幅度的重组，固定资产的数量仍大幅下降，其质量可想而知；当然，其重组的质量也可想而知。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该公司固定资产周转率2010年是9.55次，2009年是6.81次，快了40%。究竟是资产质量上升了？还是资产质量下降了？作者认为，资产的质量是明显下降了，但重组后闲置的资产减少了。

（13）该公司2010年的在建工程比上一年增加了23 222 499.65元，增幅为16.17%，主要是为公司拟投资的合营公司在建厂房工程投入。

既然已经在长期投资项目中列示，又何必在此列示，难道是两个不同的项目？

（14）该公司2010年的固定资产清理比上一年减少了6 554 809.42元，减幅为98%，说明该公司固定资产的利用率确实提高了，但一般此账户年末应无余额。

（15）该公司2010年的无形资产比上一年减少了26 673 366.62元，减幅为4.77%，占总资产的比重年初为9.13%，年末为6.65%，也下降了，主要由是土地使用权摊销所致，说明该公司无形资产的内容有限，也没有什么技术含量。

（16）该公司2010年的长期待摊费用比上一年减少了2 116 629.5元，减幅为88%，主要是装修费摊销。

（17）该公司2010年的递延所得税资产比上一年减少了9 541 974.87元，减幅为58.06%，主要是各项“准备”导致的会计所得和应纳税所得的差额。由于该公司近年的递延所得税资产持续下降，而递延所得税资产是由会计所得低于应纳税所得所致，故很可能该公司采用过所谓让利润更低的操纵方式，并且这种行为得到了税务机构的配合，否则一般不会产生递延所得税资产，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即税务机构一般不会同意企业采用所谓的“纳税影响会计法”计算所得税。

（18）该公司2010年的非流动资产合计比上一年增加了265 511 398.57元，增幅为9.14%，显然主要是由长期投资的上升所致。

（19）该公司2010年的资产总计为8 018 968 919.84元，2009年为6 128 365 876.51元，增加了1 890 603 043.33元，增幅为30.85%，而同期流动资产的增幅为50.41%，非流动资产为9.14%。显然，资产总计的增加主要是由流动资产的增加所致，说明该公司的生产能力下降了。

2010年该公司的总资产周转率为2.21次，较2009年的2.12次上升了4%；2010年的总资产利润率为7.43%，较2009年的2.82%提高了163%。周转率上升了，利润率则大幅提高了，显然该公司效益的提升并非主要得益于资产利用率的提高，而主要是资产利润率的提高，即净利润的大幅提高。此外，流动资产占总资产的比重上升，而固定资产和无形资产占总资产的比重下降，则说明该公司持续性资产的质量下降了。资产质量下降而总资产利润率上升则说明该公司上升的利润主要是得益于市场因素，而非管理因素。

以上是从财务角度进行的分析，而若从会计角度分析，该公司净利润的上升也并非得益于市场因素，而是得益于关联交易事项、重组、政府补贴和投资收益中的变卖资产行为等一些会计因素，故不看好该公司的持续经营能力。

（20）该公司2010年短期借款较上一年减少了354 810 634.07

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，减幅为24.37%，其中信用借款占8.32%，其余为保证和抵押借款。2009年的信用借款占8.24%，说明2010年的信用借款占比相对降低了，至少在银行的眼中该公司的信用降低了。

（21）该公司2010年交易性金融负债比上一年增加了4 920 698.17元，增幅为473.08%，增加原因主要为期末未到期远期业务合约减少，即所谓的衍生金融负债，应该是该公司的外贸业务增加所致。

（22）该公司2010年的应付票据比上一年增加了162 263 300元，增幅为25.04%，且全部是银行承兑汇票，没有商业承兑汇票。

（23）该公司2010年的应付账款比上一年增加了671 867 872.79元，增幅为39.22%，高于应收账款的增幅，但低于存货的增幅，说明该公司收钱频率加快的同时，付钱的频率也加快了，但愿不是关联交易的后果。

（24）该公司2010年预收账款比上一年增加了330 013 118.66元，增幅为53.21%，而预付账款的增幅为108.61%，似乎不太有利，说明欠人、人欠的信用更负面了。

（25）该公司2010年应付职工薪酬比上一年增加了13 758 017.66元，增幅为8.02%，远低于营业收入和利润的增幅，不知何故，应该是公司也认识到收入和利润的增加并非正常经营所致。

公司现有在职员工34 135人，其报告期内应付职工薪酬构成如下（数据见下页）。

若仅按①项计算，该公司的平均月工资为175 863 340.30/31 435＝5 151.99元，低于上一年的8 610.32元。应该是这两个数字

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普通员工都拿不到，那就是被平均了，但2010年的更低数是平均了谁呢？应该是管理者吧，毕竟企业经营不善主要是他们的责任。

①工资、奖金、津贴和补贴	175 863 340.30
②职工福利费	892 452.48
③社会保险费	5 641 738.50
④住房公积金	10 199.62
⑤工会经费和职工教育经费	2 823 058.75
⑥其他	26 035.36
合计	185 256 825.01

不知该公司的五险一金是怎么交的？按上海市的标准：

养老保险：单位每个月交纳22%，自己交纳8%；

医疗保险：单位每个月交纳12%，自己交纳2%外加10块钱的大病统筹（大病统筹主要管住院这块）；

失业保险：单位每个月交纳1.7%，自己交纳1%；

工伤保险：单位每个月交纳0.5%，自己一分钱也不用交；

生育保险：单位每个月交纳0.8%，自己一分钱也不用交；

住房公积金：单位每个月交纳8%，自己交纳8%。

该公司好像没有那么多，难道是各地区的标准不一所致？

（26）该公司2010年的应交税费是－209 997 869.00元，而2009年是－97 610 253.76元，更负了1.12亿元，不知是何故。

比较奇怪的是该公司的应交税费自2006年以来总是负数，主要是增值税总是负数，总不会每年的购货进项税都远大于销项税吧，那营业税金及附加又为何为正数呢？

（27）该公司2010年应付利息比上一年减少了730 970.16元，减幅为26.14%，应该是借款减少而导致的利息减少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（28）该公司2010年应付股利比上一年减少了7 044 422.85元，减幅为26.14%，不知是何故。

（29）该公司2010年的其他应付款比上一年增加了320 344 622.03元，增幅为40.6%，而其他应收款的增幅为1.16%，似乎比较有利。

（30）该公司2010年其他流动负债比上一年增加了17 327 463.22元，增幅为3.72%，主要是年末应付未付的返利（商业折让）增加所致。

（31）该公司2010年流动负债合计为6 826 184 045.40元，2009年为5 780 662 595.19元，增加了1 045 521 450.21元，增幅为18.09%。2010年的流动负债占总资产的比重为85.13%，2009年为94.33%，绝对数上升了，相对数却下降了。

（32）该公司2010年预计负债项目比上一年增加了44 250 361.57元，增幅为21.85%，主要是保修准备的增加。保修准备为预计的产品质量保证金，保修准备通常与企业的销售相关，意味着销售的增加。

（33）该公司2010年负债合计7 108 021 050.91元，2009年为6 017 597 809.54元，增加了1 090 423 241.37元，增幅为11.84%。2010年负债占总资产的比重为88.64%，2009年为98.2%，绝对数上升了，相对数却下降了。

资产负债率到底是高些比较好，还是低些比较好，其实很难说，主要取决于公司的赢利能力。但若就该公司而言，如此高的资产负债率，肯定是不太好的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（34）该公司2010年股本增加了362 048 187元，增幅为36.5%，是定向增发新股所致。

该公司持续亏损，2008年和2009年的净资产收益率均为负数，为何还能增发新股？难道配股政策又变了，不再需要连续3年赢利了？不再需要3年的净资产收益率平均为6%了？

（35）该公司2010年资本公积减少了141 689 792.13元，主要是该公司定向增发新股产生的溢价低于出售某子公司100%股权而冲销的资本公积，似乎该公司定向增发新股没有卖出一个好价钱。

（36）该公司2010年的盈余公积没有变化。总是亏损，也就无法计提法定盈余公积了。

（37）该公司2010年的未分配利润亏损数减少了，主要是本年度归属于母公司的净利润增加了。

（38）该公司2010年外币报表折算差额增加了2 353 606.71元，增幅为7.81%，主要是外币总金额增加了，且增加的幅度相对于人民币汇率升值幅度更大。

（39）该公司2010年的股东权益合计为910 947 868.93元，2009年为110 768 066.97元，增加了800 179 801.96元，增幅为722.39%，显然主要是由利润增加所导致的未分配利润亏损数减少，以及股本增加所致。而该公司2010年股东权益合计占总资产的比重为11.36%，2009年为1.8%，绝对数上升了，相对数也上升了，说明该公司的情况正在改善。

该公司2010年的每股净资产为0.67元，2009年的每股净资产为0.11元；2010年的净资产收益率为0.65元，而2009年的净

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产收益率为 1.56 元。每股净资产占比增加了，但净资产收益率减少了，说明该公司的净资产增加并未为公司带来相应的效益，好在扩张的目的达到了，可以避免退市了，并且已经开始配股了，也就无所谓股东权益收益率了。

至于“归属于母公司所有者权益”数额的增加，则说明子公司也开始扭亏为盈了。

5.3 现金流量表分析

由于这家企业的利润计算是基于应计制，即权责发生制，因此，有必要通过对现金流量表的分析来辨明该公司所创造利润的质量，以及与其结果之间的关系。有关对 HX 公司的分析可通过表 5-3 展开。

根据表 5-3 可做如下现金流量表会计及财务分析。

1. 流入结构分析

该公司 2010 年度的现金总流入中经营活动现金流入占 77.09%，是其主要的现金流入；投资活动现金流入占 3.09%，筹资活动现金流入占 19.82%。

经营活动现金流入中销售商品收到的现金占 86.27%，比上一年稍低，比较正常；投资活动现金流入中，收回投资占 95.32%，说明投资效益较差，现金流入中，基本是回收资金而非获利，不合理。筹资活动中借款占 100%，不合理。但应该有吸收投资，不是增发了吗？显然是没有收到钱，那增发的目的何在？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5-3 HX 公司现金流量结构表 （金额单位:元）

项 目	2010 年度	2009 年度	2010 年垂直分析(%)	2009 年垂直分析(%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	7 263 378 829.99	6 869 611 646.18	86.27	89.24
收到的税费返还	447 117 467.37	253 909 068.68	5.31	3.30
收到的其他与经营活动有关的现金	708 913 641.71	574 636 997.02	8.42	7.46
经营活动现金流入小计(5)	8 419 409 939.07	7 698 157 711.88	100.00	100.00
购买商品、接受劳务支付的现金	4 282 586 869.50	4 032 425 230.22	55.03	58.06
支付给职工以及为职工支付的现金	1 246 763 089.85	938 047 816.86	16.02	13.51
支付的各项税费	508 590 098.60	576 668 202.37	6.54	8.30
支付的其他与经营活动有关的现金	1 743 900 293.03	1 397 719 042.62	22.41	20.13
经营活动现金流出小计(10)	7 781 840 350.98	6 944 860 292.07	100.00	100.00
经营活动产生的现金流量净额	637 569 588.09	753 297 419.81	1.08 = (5)/(10)	1.11
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	321 536 178.74	240 000.00	95.32	1.26
取得投资收益所收到的现金	2 508 000.00	3 118 698.43	0.74	16.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1 384 920.83	13 724 131.74	0.41	72.24
处置子公司与其他营业单位收到的现金净额	11 907 879.77	1 879 456.53	3.53	9.89
收到的其他与投资活动有关的现金	—	34 768.82	—	0.20
投资活动现金流入小计（18）	337 336 979.34	18 997 055.52	100.00	100.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

项　目	2010 年度	2009 年度	2010 年垂直分析（%）	2009 年垂直分析（%）
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	346 147 385.96	237 741 041.67	100.00	100.00
投资所支付的现金				
支付的其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计（22）	346 147 385.96	237 741 041.67	100.00	100.00
投资活动产生的现金流量净额	（8 810 406.62）	（218 743 986.15）	0.97 =（18）/（22）	0.08
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金				
取得借款所收到的现金	2 165 425 616.73	2 775 410 344.55	100.00	98.92
收到的其他与筹资活动有关的现金	—	30 377 863.88	—	1.08
筹资活动现金流入小计（28）	2 165 425 616.73	2 805 788 208.43	100.00	100.00
偿还债务所支付的现金	2 520 236 250.80	3 248 610 152.12	97.76	97.52
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	55 589 551.45	82 720 045.79	2.16	2.48
支付的其他与筹资活动有关的现金	2 027 500.95	—	0.08	—
筹资活动现金流出小计（32）	2 577 853 303.20	3 331 330 197.91	100	100.00
筹资活动产生的现金流量净额	（412 427 686.47）	（525 541 989.48）	0.84 =（28）/（32）	0.84
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响额	2 353 606.71	96 300.24		
五、现金及现金等价物净增加额	218 685 101.71	9 107 744.42		
加：期初现金及现金等价物净余额	201 236 412.22	192 128 667.80		
六、期末现金及现金等价物净余额	419 921 513.93	201 236 412.22		

资料来源：深圳证券交易所网站。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 流出结构分析

该公司 2010 年度的现金总流出中经营活动现金流出占 72.69%，投资活动现金流出占 3.23%，筹资活动现金流出占 24.08%。说明该公司的现金流出主要还是靠经营活动，但偿还债务也占很大比重，从而使负债大量减少。

经营活动流出中，购买商品和劳务占 55.03%，与流入相比，比较合理，但似乎与其之前描述的所谓大量购货，导致负的增值税不太相符，也与其应付款的变化不相符合，并且是历年如此。支付给职工的以及为职工支付的现金占 16.02%，与上一年基本持平，但与员工人数增加不符，不知是哪些职工的利益受损了。支付的其他与经营活动有关的现金占 22.41%，比上一年提升了；税费占 6.54%，比上一年降低了，负担也较轻，对投资人来说应该是好事，但从企业经营来看是恶化了，因为税赋不是想减就能减的。

投资流出全部用来购建固定资产，说明该公司还存在投资欲望，不过投资效益就另说了，其实像这种类型的企业，不投资是等死，投资是找死。

筹资流出中偿还债务支付的现金占 97.76%，是绝大部分，绝对数高于借款，说明该公司的举债环境不容乐观。增发没有发生现金流入，举债也是净流出，看起来该公司也只有靠变卖家当和政府补贴过日子了。

5. 流入流出比分析

2010 年经营活动流入流出比为 1.08，表明企业 1 元的流出可换回 1.08 元的现金，低于 2009 年的 1.11，说明该公司的经营活

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动效益更差了，并有向恶的变化趋势。

2010 年投资活动流入流出比为 0.97，远高于 2009 年的 0.08，说明该公司在收缩投资，投资行为更谨慎了，或者说，更没有信心了。

2010 年筹资活动流入流出比为 0.84，与 2009 年持平，说明该公司这两年的筹资环境没有大的变化，不知是好还是坏，不过从其具体发生的数据看，应该是趋恶了。

该公司的现金及现金等价物净增加额为 218 685 101.71 元，较 2009 年的 9 107 744.42 元有很大改善，增幅大致为 23 倍，似乎很好，但如果考虑到主要是由投资活动的流入流出比所致，大概就不会这样认为了。

其实还可以通过计算下面两个财务指标来补充说明以上的分析。

（1）销售净现率 = 经营现金流量净额/营业收入，该指标主要说明现金回笼程度；

（2）净利润现金比 = 经营现金流量净额/净利润，该指标主要说明净利润的质量。

该公司 2010 年度的销售净现率 = 637 569 588.09/17 690 323 631.83 = 3.60%，远低于 2009 年度的销售净现率 = 753 297 419.81/12 971 591 666.00 = 5.81%，说明该公司的现金回笼情况更差了。

该公司 2010 年度的净利润现金比 = 637 569 588.09/596 120 276.79 = 1.07（倍），而 2009 年度的净利润现金比率 = 753 297 419.81/173 023 360.74 = 4.35（倍），说明该公司 2010 年度的利润质量较 2009 年度相差很多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这两个财务指标其实也没有多大意义，放在这里主要是为了与上面的分析前后照应。

5.4 综合和趋势分析

综合和趋势分析主要是借助杜邦分析体系和雷达分析图对该公司的财务状况和经营成果做一综合分析。

5.4.1 杜邦图分析

该公司的杜邦分析简图如图 5-1 所示：

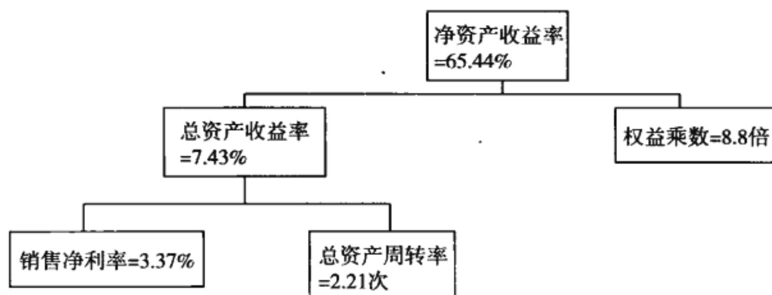


图 5-1 杜邦分析

图 5-1 显示的是该公司 2010 年度的各项财务指标，与此对应的 2009 年度的各项财务指标分别为：

2009 年净资产收益率 = 173 023 360.74/110 768 066.97 = 156.20%

2009 年总资产收益率 = 173 023 360.74/6 128 365 876.51 = 2.82%

2009 年权益乘数 = 6 128 365 876.51/110 768 066.97 = 55.33（倍）

2009 年销售净利率 = 173 023 360.74/12 971 591 666.00 = 1.33%

2009 年总资产周转率 = 12 971 591 666.00/6 128 365 876.51 = 2.12（次）

由图 5-1 杜邦简图可知，该公司 2010 年度的净资产收益率如此之高，高达 65.44%，尽管比年初的 156.20% 降低了，降低了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

91 个百分点，但就其质量而言，应该是提高了。因为其权益乘数降低了，即资产负债率降低了，从 2010 年年初的 98.2% 降低到了 2010 年年末的 88.64%，导致净资产收益率下降 346% =（8.8 − 55.33）×7.43%，财务风险降低了，但总体而言仍然偏高。关键是其总资产收益率较年初有大幅提高，导致净资产收益率上升 255% =（7.43% − 2.82%）×55.33，从而维持了该公司净资产收益率的数量，并提升了该公司净资产收益率的质量，但同时也说明该公司的亏损已有时日，今年的重组才导致净资产扭负为正。

该公司的销售净利率和资产周转率虽然较年初有所提升，但总体而言并不高，也不快，说明该公司 2010 年的销售不佳，相对而言，资产的利用效率也不高。这一点可以从该公司 2010 年度的营业收入增长了 36.38%，而资产增长了 30.85% 了解到，说明收入的增长主要是靠资产增长的推动，但较年初还是有了改善。

在该公司的资产增长中，流动资产增长了 50.41%，远超营业收入和总资产的增长，而非流动资产仅增长了 9.14%，说明营业收入的增长主要是靠流动资产的增长拉动。非但如此，该公司的非流动资产中，固定资产和无形资产分别降低了 2.76% 和 4.77%，说明技术含量和品牌效应对该公司营业收入的增长没有丝毫的帮助，甚至是负效应，实在令人遗憾。

在该公司的流动资产增长中，应收账款和应收票据合计的平均增长率为 36.28%，与营业收入的增长基本持平，说明该公司的营业环境在重组后并无明显的改善。但该公司的存货却增加了 66.79%，而应付账款仅增加了 39.22%，应付票据则更少，说明该公司的经营管理水平反而下降了。同时，其预付款增长了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

108.64%，远高于预收款的53.21%，也说明了该公司的经营管理水平在重组后并无明显的改善。至于其超高的货币资金增长率，显然并不是货币回笼情况的改善所致，这一点也可以从其销售净现率指标了解到，应该主要是从股票定向增发中回收的现金，尽管并不多。而超高的交易性金融资产增长率，就如以上第5.2节中对资产负债表项目的分析所言，只能用一句莫名其妙来说明了。

当然，无论如何，该公司的情况在好转，但需要说明的是，所有这一切的改善，并非说明该公司经营能力的提升。因为所有这一切的改善，都是由重组和其他非经营能力改善的因素所致。

5.4.2 雷达图分析

杜邦图分析主要站在股东的立场，从纵向角度，从资产负债表和利润表各项目入手，逐层级分析了相关项目对利润的影响，及最终对股东权益收益率的影响。而雷达图分析则侧重从横向的角度，通过将实际数与计划数或行业数的比较，来分析企业在一些关键财务指标上的数据，以评价该企业的经营业绩。

本书取以下行业指标和实际指标来构成雷达图，由于2010年行业指标（见附录5A）只包含以下指标，故根据以上资料计算HX公司的实际财务指标数据，并结合行业指标作如下雷达图并分析。

1. 收益性指标

净资产收益率＝净利润/净资产

＝596 120 276.79/910 947 868.93＝65.44%

主营业务利润率＝(营业收入－营业成本－营业税金及附加)

/营业收入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

=(17 690 323 631.83 - 14 796 731 809.19 - 19 940 225.46)/17 690 323 631.83

=16.26%

盈余现金保障倍数=经营现金净流量/净利润

=637 569 588.09/596 120 276.79 =1.07（倍）

资产现金回收率=经营现金净流量/资产总额

=637 569 588.09/8 018 968 919.84 =7.95%

以上指标说明，除净资产收益率偏高外，该公司的赢利能力确实较以往有了改善，开始趋于正常。

2. 安全性指标

现金流动负债比率=经营现金净流量/流动负债

=637 569 588.09/6 826 184 045.40

=9.34%

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

=(4 848 717 684.21 - 1 903 101 598.65)/6 826 184 045.40

=2 945 616 085.56/6 826 184 045.40 =43.15%

资产负债率=负债总额/资产总额

=7 108 021 050.91/8 018 968 919.84 =88.64%

利息保障倍数=息税前利润/利息费用

=（税前利润+财务费用)/财务费用

=(627 708 563.70 +74 595 738.49）/ 74 595 738.49 =9.41（倍）

以上指标显示，该公司的资产负债率偏高，资产偿还债务的能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力偏低，但利息保障倍数合适，说明该公司的赢利能力尚可，但财务风险很大。

3. 流动性指标

总资产周转率 = 营业收入/总资产

= 17 690 323 631.83/8 018 968 919.84 = 2.21（次）

流动资产周转率 = 营业收入/流动资产

= 17 690 323 631.83/4 848 717 684.21 = 3.65（次）

应收账款周转率 = 营业收入/应收账款

= 17 690 323 631.83/1 354 284 204.38 = 13.06（次）

存货周转率 = 营业成本/存货

= 17 690 323 631.83/1 903 101 598.65 = 9.3（次）

以上指标显示，该公司的资产质量一般，各项周转率总体合适，总资产周转率和流动资产周转率偏低，说明该公司的资产利用效率正常。

4. 成长性指标

收入增长率 = 本期营业收入/上期营业收入 − 1

= 17 690 323 631.83/12 971 591 666.00 − 1

= 36.38%

营业利润增长率 = 本期营业利润/上期营业利润 − 1

= 128 950 337.07/52 854 699.22 − 1

= 143.97%

资产增长率 = 本期总资产/上期总资产 − 1

= 8 018 968 919.84/6 128 365 876.51 − 1

= 30.85%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上指标显示，收入增长与资产增长基本持平，并均低于人员的增长，营业利润的增长也偏高，应该是一些非营业因素所致，以及劳动力成本的低廉，因而有理由不看好该公司的发展前景。

根据以上计算的各项指标，并结合行业指标数据计算得雷达图分析表，如表 5-4 所示。

表 5-4 雷达图分析表

大类项目	分类项目	实际值	行业平均值	对比值
收益性指标	净资产收益率	65.44	9.2	7.11
	主营业务利润率	16.26	13.1	1.24
	盈余现金保障倍数	1.07	1.3	0.82
	资产现金回收率	7.95	3.7	2.15
安全性指标	现金流动负债比率	9.34	4.2	2.22
	速动比率	43.15	75.5	0.57
	资产负债率	88.64	70.8	1.25
	利息保障倍数	9.41	2.2	4.28
流动性指标	总资产周转率	2.21	1.4	1.58
	流动资产周转率	3.65	1.9	1.92
	应收账款周转率	13.06	9.5	1.37
	存货周转率	9.3	4.7	1.98
成长性指标	营业收入增长率	36.38	12.4	2.93
	营业利润增长率	143.97	18.9	7.62
	总资产增长率	30.85	5.9	5.23

资料来源：HX 公司财务报表和 2010 年企业绩效评价标准值的相关数据。

然后，根据表 5-4 第 2 列（分类项目）、第 4 列（行业平均值，将全部数据改为 1）和第 5 列（对比值）作雷达图，如图 5-2 所示。

由图 5-2 雷达分析图的相关指标分析数据可知，该公司收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

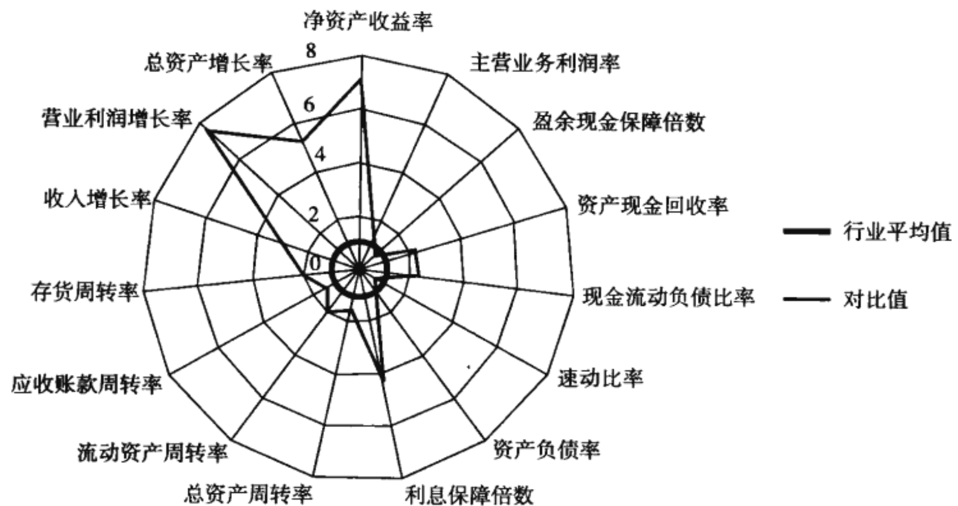


图 5-2 雷达分析

性指标、成长性指标和安全性指标中，除盈余现金保障倍数和速动比率外，均较行业（全行业）指标更高，其中的营业利润增长指标和净资产收益率指标尤甚。当然，并非说这样一定更好，比如资产负债率更高并不能说明更好；另外，资产增长率的对比值比营业收入增长率更高也并不能说明更好。至于其他指标，有些是因为该公司上一年的相关指标太差，比如营业利润增长率；也有些是因为行业标准太低，比如资产周转率指标。有关杜邦分析和雷达分析图，只是提供了一个分析的依据和评价的方式，更可靠的分析需要结合会计分析和对该公司的商业战略分析一并进行。

而对会计分析和对该公司的商业战略分析而言，该公司此次重组并不成功，仅靠输血和变卖家当一定不可能长久。并且，由于被兼并企业均为该公司的关联企业，有理由相信，其兼并价值的人为操纵成分很大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录5A 2010年企业绩效评价标准值

表5A-1 家用电器制造业（全行业）

项 目	优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值
一、赢利能力状况					
净资产收益率（%）	16.6	12.6	9.2	-2.1	-8.6
总资产报酬率（%）	9.5	7.5	5.4	-0.5	-3.2
主营业务利润率（%）	23.2	17.8	13.1	5.5	-3.5
盈余现金保障倍数	7.4	3.8	1.3	0.2	-1.6
二、资产质量状况					
总资产周转率（次）	2.2	1.8	1.4	1.1	0.8
应收账款周转率（次）	16.6	13.6	9.5	5.8	3.4
流动资金周转率（次）	3.0	2.3	1.9	1.4	1.0
资产现金回收率（%）	12.2	5.8	3.7	-2.9	-4.8
三、债务风险状态					
资产负债率（%）	50.7	61.7	70.8	79.6	89.6
已获利息倍数	6.8	5.1	2.2	-0.7	-3.3
速动比率（%）	117.1	99.5	75.5	57.2	27.3
现金流动负债比率（%）	13.0	6.2	4.2	-3.8	-10.3
四、经营增长状况					
营业收入增长率（%）	27.7	19.7	12.4	-8.1	-18.0
营业利润增长率（%）	29.7	24.0	18.9	-10.3	-21.2
总资产增长率（%）	15.3	11.3	5.9	0.4	-8.4
五、补充资料					
存货周转率（次）	9.2	5.9	4.7	3.2	2.5



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

带你真正读懂财务报表

多角度



本书主要从基本面、国家的宏观经济政策、行业的发展特征、人文和社会环境四个方面，对资产负债表、利润表和现金流量表进行了全盘分析。

深入细致



书中详细分析了财务报告中隐含的真相，对与之相关的财务规则和财务指标做了深入解读。

结合案例



作者结合实际上市公司案例，细致分析了财务报表的每一个项目，并通过案例分析进行评价，可帮助读者真正理解财务报告的内容。

客服热线：
(010) 68995261, 88361066
购书热线：
(010) 68326294, 88379649, 68995259
投稿热线：
(010) 88379007
读者信箱：
hzjg@hzbook.com

华章网站 http://www.hzbook.com

网上购书：www.china-pub.com





定价：29.00元